

SKRIPSI
ANALISIS KOMPARASI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN MODEL
***ALTMAN Z-SCORE* MODIFIKASI, *SPRINGATE S-SCORE*, DAN**
***ZMIJEWSKI X-SCORE* PADA BUMN FARMASI YANG TERDAFTAR**
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024



Oleh:

IRIM KULE
NPM. 22.61201.106

Diajukan untuk memenuhi salah satu
syarat guna memperoleh gelar Sarjana Manajemen

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS WIDYA GAMA MAHAKAM SAMARINDA

2026

SKRIPSI
ANALISIS KOMPARASI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN MODEL
***ALTMAN Z-SCORE* MODIFIKASI, *SPRINGATE S-SCORE*, DAN**
***ZMIJEWSKI X-SCORE* PADA BUMN FARMASI YANG TERDAFTAR**
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024



Oleh:

IRIM KULE
NPM. 22.61201.106

Diajukan untuk memenuhi salah satu
syarat guna memperoleh gelar Sarjana Manajemen

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS WIDYA GAMA MAHAKAM SAMARINDA

2026

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Analisis Komparasi *Financial Distress* dengan Model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score* dan *Zmijewski X-Score* pada BUMN Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024

Nama Mahasiswa : Irim Kule
NPM : 22.61201.106
Program Studi : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Menyetujui

Dosen Pembimbing I,

Dosen Pembimbing II,



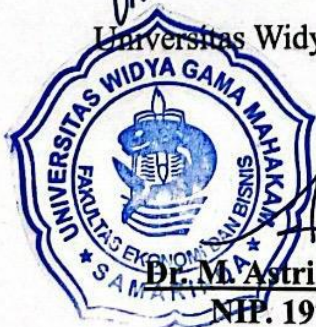
H. Rudy Syafariansyah Dachlan, SE., MM
NIDN. 1125037207



Agus Riyanto, SE., M. Ak
NIDN. 1125088703

Mengetahui

 Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda



Dr. M. Astri Yulidar Abbas, SE., MM
NIP. 19730704 200501 1 002

Lulus Ujian Skripsi tanggal : 20 Agustus 2026

HALAMAN PENGUJI

Skripsi ini telah diuji dan dinyatakan lulus pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 20 Agustus 2026

Dosen Penguji

1. H. Rudy Syafariansyah Dachlan, SE., MM

1.



2. Agus Riyanto, SE., M. AK

2.



3. Sri Wahyuti, SE., MM

3.



HALAMAN PERSETUJUAN REVISI SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa:

Nama : Irim Kule
 NPM : 22.61201.106
 Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
 Program Studi : Manajemen
 Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah melakukan revisi Skripsi yang berjudul: **Analisis Komparasi *Financial Distress* dengan Model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score* dan *Zmijewski X-Score* pada BUMN Farmasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024**, sebagaimana telah disarankan oleh Dosen Penguji.

Disetujui :

No	Nama Dosen Penguji	Bagian yang Direvisi	Tanda Tangan
1.	H. Rudy Syafariansyah Dachlan, SE., MM	-	
2.	Agus Riyanto, SE., M. Ak	-	
3.	Sri Wahyuti, SE., MM	1. Sebaiknya deskripsi data adalah hitungan variabel-variabel yang digunakan.	



UNIVERSITAS WIDYA GAMA MAHAKAM SAMARINDA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI (KOMPREHENSIF)

Panitia Ujian Skripsi (Komprehensif) Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda, Program Studi **Manajemen**; telah melaksanakan Ujian Skripsi (Komprehensif) pada hari ini tanggal **20 Agustus 2026** bertempat di **Kampus Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda**.

- Mengingat :
1. Undang-Undang No. 20 Tahun 2003, tentang Sistem Pendidikan Nasional.
 2. Undang-Undang No. 12 Tahun 2012 tentang Pendidikan Tinggi.
 3. Peraturan Pemerintah No. 4 Tahun 2014 tentang Pengelolaan dan Penyelenggaraan Pendidikan Tinggi.
 4. Keputusan Badan Akreditasi Nasional Perguruan Tinggi Departemen Pendidikan tentang Status, Peringkat dan Hasil Akreditasi Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda Nomor : 238/SK/BAN-PT/Ak.Ppj/PT/III/2023, Terakreditasi Baik Sekali.
 5. Keputusan Badan Akreditasi Nasional Perguruan Tinggi Departemen Pendidikan tentang Status, Peringkat dan Hasil Akreditasi Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda Nomor : 338/DE/A.5/AR.10/IV/2023, Terakreditasi Baik Sekali.
 6. Surat Keputusan Yayasan Pembina Pendidikan Mahakam Samarinda No.22.a/SK/YPPM/VI/2017 tentang Pengesahan Statuta Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda.
 7. Surat Keputusan Rektor Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda Nomor. 424.237/48/UWGM-AK/X/2012 Tentang Pedoman Penunjukkan Dosen Pembimbing dan Penguji Skripsi peserta didik.

- Memperhatikan :
1. Surat Keputusan Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis tentang Penunjukkan Dosen Pembimbing Mahasiswa dalam Penelitian dan Penyusunan Skripsi;
 2. Surat Keputusan Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis tentang Penunjukkan Tim Penguji Ujian Skripsi (Komprehensif) Mahasiswa;
 3. Hasil Rekapitulasi Nilai Ujian Skripsi (Komprehensif) mahasiswa yang bersangkutan;

No.	Nama Penguji	Tanda Tangan	Keterangan
1.	H. Rudy Syafariansyah Dachlan, SE., MM	1.....	Ketua
2.	Agus Riyanto, SE., M.Ak	2.....	Anggota
3.	Sri Wahyuti, SE, MM	3.....	Anggota

MEMUTUSKAN

Nama Mahasiswa : IRIM KULE
 NPM : 22.61201.106
 Judul Skripsi : Analisis Komparasi Financial Distress dengan Model Altman Z-Score Modifikasi, Springate S-Score, dan Zmijewski X-Score pada BUMN Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024

Nilai Angka/Huruf : **80,01=A=**

Catatan :

1. **LULUS / TIDAK LULUS**
2. **REVISI / TIDAK REVISI**

Mengetahui

Pembimbing I

Pembimbing II

H. Rudy Syafariansyah Dachlan, SE.

Agus Riyanto, SE., M.Ak

RIWAYAT HIDUP



Irim Kule lahir di Gemar Baru pada 20 Juni 2004 merupakan anak ketiga dari empat bersaudara pasangan dari Bapak Damus Kule dan Ibu Muri Bilung. Penulis berdomisili di Desa Gemar Baru, Kecamatan Muara Ancalong, Kabupaten Kutai Timur. Penulis mengawali pendidikan formal di SDN 005 Muara Ancalong, kemudian melanjutkan pendidikan di SMPN 02 Muara Ancalong.

Setelah menyelesaikan pendidikan menengah pertama, penulis melanjutkan pendidikan di SMAN 1 Long Mesangat. Pada tahun 2022, penulis tercatat sebagai mahasiswa Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda. Selain mengikuti kegiatan akademik, penulis aktif dalam Himpunan Mahasiswa Program Studi Manajemen (HMPM). Pada periode 2023-2024, penulis menjadi Anggota Divisi Kesejahteraan Mahasiswa. Selanjutnya, pada periode 2024-2025, penulis dipercaya mengemban amanah sebagai Bendahara Umum HMPM. Pada tahun 2025, penulis mengikuti program Kuliah Kerja Nyata di Kelurahan Tenun Samarinda, Kecamatan Samarinda Seberang, Kota Samarinda.

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur, hormat, dan kemuliaan hanya bagi Tuhan Yesus Kristus, oleh karena atas kehendak dan kasih karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul “**Analisis Komparasi *Financial Distress* dengan Model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score* dan *Zmijewski X-Score* pada BUMN Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024**” sebagai salah satu syarat untuk memenuhi sebagian persyaratan memperoleh gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda.

Penghargaan dan ucapan terima kasih yang tak terhingga juga penulis sampaikan khususnya kepada kedua orang tua Ayah dan Ibu tercinta, kepada kedua kakak dan adikku tersayang, yang selalu memberikan dukungan moral dan materi, doa yang tak pernah putus, serta motivasi yang luar biasa hingga skripsi ini dapat diselesaikan. Kasih sayang dan pengorbanan kalian adalah kekuatan terbesar bagi penulis.

Selama proses penyusunan skripsi ini, penulis juga mendapatkan banyak bimbingan, dukungan, dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, melalui kesempatan ini, izinkanlah penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Husaini, M.Pd., M. T, selaku Rektor Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda.
2. Bapak Dr. Muhammad Astri Yulidar Abbas, S.E., M.M, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda.
3. Ibu Erni Setiawati, SE., M.E, selaku Wakil Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda
4. Ibu Dian Irma Aprianti, S. IP., M.M, selaku Ketua Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Gama Mahakam Samarinda.
5. Bapak H. Rudy Syafariansyah Dachlan, S.E., M.M, selaku dosen pembimbing I dan Bapak Agus Riyanto, S.E., M. Ak, selaku dosen pembimbing II yang dengan sabar, tulus, dan penuh dedikasi telah memberikan bimbingan, arahan,

serta masukan yang sangat berharga sejak awal hingga akhir penyusunan skripsi ini.

6. Seluruh Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan selama masa perkuliahan.
7. Staf administrasi Fakultas dan Program Studi yang telah memberikan pelayanan terbaiknya dan selalu berbagi informasi selama proses administrasi dan perkuliahan.
8. Seluruh keluarga besar, sahabat, teman-teman dan semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan semangat, motivasi, doa, dukungan, masukan dan kontribusi moral maupun materi selama proses penelitian ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan demi perbaikan di masa mendatang. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan kontribusi positif bagi semua pihak yang membutuhkannya.

Samarinda, 30 Juni 2026

Penulis,

Irim Kule

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGUJI	iii
HALAMAN PERSETUJUAN REVISI SKRIPSI	iv
BERITA ACARA UJIAN PENDADARAN (KOMPREHENSIF)	v
RIWAYAT HIDUP	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
ABSTRAK	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3. Batasan Masalah	6
1.4. Tujuan Penelitian	6
1.5. Manfaat Penelitian	6
1.6. Sistematika Penulisan	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1. Penelitian Terdahulu	8
2.2. Dasar Teori	10
2.2.1. Teori Sinyal	10
2.2.2. Manajemen Keuangan	11
2.2.3. Laporan Keuangan	12
2.2.4. Analisis Laporan Keuangan	15
2.2.5. Analisis Rasio Keuangan	18
2.2.6. <i>Financial Distress</i>	22

2.2.7. Model Prediksi <i>Financial Distress</i>	26
2.2.8. Analisis Komparatif	31
2.2.9. Akurasi Model Prediksi <i>Financial Distress</i>	32
2.3. Kerangka Konseptual	34
2.4. Pernyataan Penelitian	35
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	36
3.1. Jenis Penelitian	36
3.2. Waktu dan Tempat Penelitian	36
3.3. Definisi Operasional Variabel	36
3.4. Populasi dan Sampel	39
3.5. Teknik Pengumpulan Data	40
3.6. Metode Analisis	41
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	45
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	45
4.1.1. PT Kimia Farma Tbk	45
4.1.2. PT Indofarma Tbk	46
4.1.3. PT Phapros Tbk	46
4.2. Deskripsi Data	48
4.2.1. Gambaran Objek yang Diteliti	48
4.2.2. Laporan Keuangan PT Kimia Farma Tbk	48
4.2.3. Laporan Keuangan PT Indofarma Tbk	49
4.2.4. Laporan Keuangan PT Phapros Tbk	49
4.2.5. Kondisi Riil Perusahaan	50
4.2.6. Perhitungan Variabel PT Kimia Farma Tbk	51
4.2.7. Perhitungan Variabel PT Indofarma Tbk	64
4.2.8. Perhitungan Variabel PT Phapros Tbk	78
4.3. Analisis Data	92
4.3.1. Analisis PT Kimia Farma Tbk	92
4.3.2. Analisis PT Indofarma Tbk	94
4.3.3. Analisis PT Phapros Tbk	96
4.3.4. Rekapitulasi Skor Seluruh Perusahaan	98

4.4. Pembahasan	98
4.4.1. Kondisi Potensi <i>Financial Distress</i> pada PT Kimia Farma Tbk	98
4.4.2. Kondisi Potensi <i>Financial Distress</i> pada PT Indofarma Tbk	100
4.4.3. Kondisi Potensi <i>Financial Distress</i> pada PT Phapros Tbk	101
4.4.4. Perbandingan Hasil Prediksi	102
4.4.5. Tingkat Akurasi, <i>Type I Error</i> , dan <i>Type II Error</i>	103
4.4.6. Keterkaitan dengan Teori dan Penelitian Terdahulu	106
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	108
5.1. Kesimpulan	108
5.2. Saran	109
DAFTAR PUSTAKA	111
LAMPIRAN-LAMPIRAN	117

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.	Laba (Rugi) Bersih BUMN Farmasi BEI Periode 2020-2024 (Jutaan Rupiah)	3
Tabel 2.1.	Penelitian Terdahulu	8
Tabel 3.1.	Definisi Operasional Variabel	37
Tabel 3.2.	Seleksi Sampel	40
Tabel 3.3.	Format Perbandingan Tingkat Akurasi Model	43
Tabel 4.1.	Ringkasan Objek Penelitian	47
Tabel 4.2.	Laporan Keuangan PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024 (Jutaan Rupiah)	48
Tabel 4.3.	Laporan Keuangan PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024 (Jutaan Rupiah)	49
Tabel 4.4.	Laporan Keuangan PT Phapros Tbk Periode 2020-2024 (Jutaan Rupiah)	49
Tabel 4.5.	Kondisi Riil BUMN Farmasi Periode 2020-2024 (Jutaan Rupiah)	50
Tabel 4.6.	Modal Kerja Terhadap Total Aset PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024	51
Tabel 4.7.	Laba Ditahan Terhadap Total Aset PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024	52
Tabel 4.8.	EBIT Terhadap Total Aset PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024	53
Tabel 4.9.	Nilai Buku Ekuitas Terhadap Nilai Buku Utang PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024	55
Tabel 4.10.	Modal Kerja Terhadap Total Aset PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024	56
Tabel 4.11.	EBIT Terhadap Total Aset PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024	57
Tabel 4.12.	EBT Terhadap Utang Lancar PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024	58
Tabel 4.13.	Penjualan Terhadap Total Aset PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024	60
Tabel 4.14.	Laba Bersih Terhadap Total Aset PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024	61
Tabel 4.15.	Total Utang Terhadap Total Aset PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024	62
Tabel 4.16.	Aset Lancar Terhadap Utang Lancar PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024	63
Tabel 4.17.	Modal Kerja Terhadap Total Aset PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024	65

Tabel 4.18. Laba Ditahan Terhadap Total Aset PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024	66
Tabel 4.19. Nilai Buku Ekuitas Terhadap Nilai Buku Utang PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024	68
Tabel 4.20. Modal Kerja Terhadap Total Aset PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024	70
Tabel 4.21. EBIT Terhadap Total Aset PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024	71
Tabel 4.22. EBT Terhadap Utang Lancar PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024	72
Tabel 4.23. Penjualan Terhadap Total Aset PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024	73
Tabel 4.24. Laba Bersih Terhadap Total Aset PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024	75
Tabel 4.25. Total Utang Terhadap Total Aset PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024	76
Tabel 4.26. Aset Lancar Terhadap Utang Lancar PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024	77
Tabel 4.27. Modal Kerja Terhadap Total Aset PT Phapros Tbk Periode 2020-2024	78
Tabel 4.28. Laba Ditahan Terhadap Total Aset PT Phapros Tbk Periode 2020-2024	80
Tabel 4.29. EBIT Terhadap Total Aset PT Phapros Tbk Periode 2020-2024	81
Tabel 4.30. Nilai Buku Ekuitas Terhadap Nilai Buku Utang PT Phapros Tbk Periode 2020-2024	82
Tabel 4.31. Modal Kerja Terhadap Total Aset PT Phapros Tbk Periode 2020-2024	83
Tabel 4.32. EBIT Terhadap Total Aset PT Phapros Tbk Periode 2020-2024	85
Tabel 4.33. EBT Terhadap Utang Lancar PT Phapros Tbk Periode 2020-2024	86
Tabel 4.34. Penjualan Terhadap Total Aset PT Phapros Tbk Periode 2020-2024	87
Tabel 4.35. Laba Bersih Terhadap Total Aset PT Phapros Tbk Periode 2020-2024	88
Tabel 4.36. Total Utang Terhadap Total Aset PT Phapros Tbk Periode 2020-2024	90
Tabel 4.37. Aset Lancar Terhadap Utang Lancar PT Phapros Tbk Periode 2020-2024	91
Tabel 4.38. Hasil Altman Z-Score Modifikasi PT Kimia Farma Tbk	92
Tabel 4.39. Hasil Springate S-Score PT Kimia Farma Tbk	93
Tabel 4.40. Hasil Zmijewski X-Score PT Kimia Farma Tbk	94

Tabel 4.41. Hasil Altman Z-Score Modifikasi PT Indofarma Tbk	94
Tabel 4.42. Hasil Springate S-Score PT Indofarma Tbk	95
Tabel 4.43. Hasil Zmijewski X-Score PT Indofarma Tbk	95
Tabel 4.44. Hasil Altman Z-Score Modifikasi PT Phapros Tbk	96
Tabel 4.45. Hasil Springate S-Score PT Phapros Tbk	97
Tabel 4.46. Hasil Zmijewski X-Score PT Phapros Tbk	97
Tabel 4.47. Rekapitulasi Skor Model Prediksi BUMN Farmasi Periode 2020-2024	98
Tabel 4.48. Perbandingan Kondisi Riil dan Prediksi Ketiga Model	103
Tabel 4.49. Perbandingan Tingkat Akurasi Ketiga Model	104
Tabel 4.50. Matriks Klasifikasi Ketiga Model	105

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Grafik Laba (Rugi) Bersih BUMN Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024	2
Gambar 2. 1. Kerangka Konseptual	34

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Seleksi Sampel	117
Lampiran 2. Laporan Posisi Keuangan PT Kimia Farma Tbk Tahun 2020-2021	118
Lampiran 3. Laporan Laba Rugi PT Kimia Farma Tbk Tahun 2020-2021	120
Lampiran 4. Laporan Posisi Keuangan PT Kimia Farma Tbk Tahun 2022-2023	121
Lampiran 5. Laporan Laba Rugi PT Kimia Farma Tbk Tahun 2022-2023	123
Lampiran 6. Laporan Posisi Keuangan PT Kimia Farma Tbk Tahun 2023-2024	125
Lampiran 7. Laporan Laba Rugi PT Kimia Farma Tbk Tahun 2023-2024	127
Lampiran 8. Laporan Posisi Keuangan PT Indofarma Tbk Tahun 2020-2021	128
Lampiran 9. Laporan Laba Rugi PT Indofarma Tbk Tahun 2020-2021	130
Lampiran 10. Laporan Posisi Keuangan PT Indofarma Tbk Tahun 2022-2023	131
Lampiran 11. Laporan Laba Rugi PT Indofarma Tbk Tahun 2022-2023	133
Lampiran 12. Laporan Posisi Keuangan PT Indofarma Tbk Tahun 2023-2024	135
Lampiran 13. Laporan Laba Rugi PT Indofarma Tbk Tahun 2023-2024	138
Lampiran 14. Laporan Posisi Keuangan PT Phapros Tbk Tahun 2020-2021	140
Lampiran 15. Laporan Laba Rugi PT Phapros Tbk Tahun 2020-2021	142
Lampiran 16. Laporan Posisi Keuangan PT Phapros Tbk Tahun 2022-2023	143
Lampiran 17. Laporan Laba Rugi PT Phapros Tbk Tahun 2022-2023	145
Lampiran 18. Laporan Posisi Keuangan PT Phapros Tbk Tahun 2023-2024	146
Lampiran 19. Laporan Laba Rugi PT Phapros Tbk Tahun 2023-2024	148

ABSTRAK

Irim Kule, 2026. Analisis Komparasi *Financial Distress* dengan Model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score* dan *Zmijewski X-Score* pada BUMN Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Dengan dosen pembimbing 1 adalah Bapak H. Rudy Syafariansyah Dachlan, SE., MM dan dosen pembimbing 2 adalah Bapak Agus Riyanto, SE., M.Ak.

Penelitian ini bertujuan menganalisis kondisi potensi *financial distress* pada PT Kimia Farma Tbk, PT Indofarma Tbk, dan PT Phapros Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024 menggunakan model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score*, serta menentukan model dengan tingkat akurasi tertinggi. Penelitian menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan tahunan dan laporan keuangan auditan. Sampel terdiri atas tiga perusahaan dengan 15 observasi perusahaan-tahun. Kondisi riil ditetapkan berdasarkan laba bersih, yaitu laba negatif sebagai *distress* dan laba positif sebagai *non-distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kimia Farma mengalami kondisi riil *distress* pada 2022-2024, Indofarma pada 2021-2024, dan Phapros pada 2024.

Model Altman Z-Score Modifikasi menghasilkan tingkat akurasi 60,00%, *Type I Error* 0,00%, dan *Type II Error* 85,71%. Model *Springate S-Score* menghasilkan tingkat akurasi 53,33%, *Type I Error* 0,00%, dan *Type II Error* 100,00%. Model *Zmijewski X-Score* menghasilkan tingkat akurasi tertinggi sebesar 93,33%, *Type I Error* 12,50% dan *Type II Error* 0,00%. Dengan demikian, *Zmijewski X-Score* merupakan model paling akurat pada objek dan periode penelitian. Namun, *Altman Z-Score* Modifikasi dapat digunakan sebagai indikator peringatan dini yang lebih konservatif karena mampu mendeteksi seluruh observasi *distress*.

Kata kunci: *Financial Distress*, *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, *Zmijewski X-Score*, tingkat akurasi.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

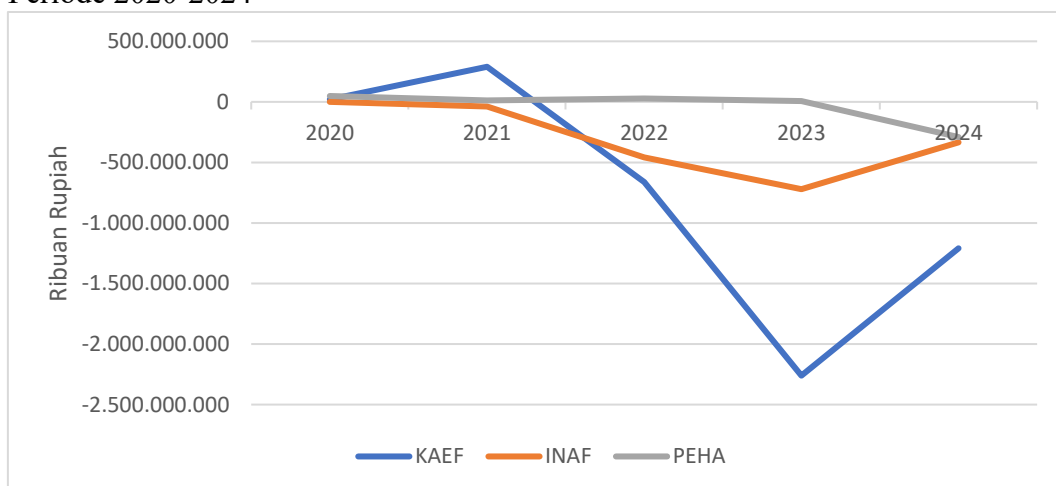
Industri farmasi memiliki posisi strategis dalam sistem kesehatan dan perekonomian nasional. Sektor ini tidak hanya menyediakan obat dan produk kesehatan, tetapi juga berkontribusi terhadap aktivitas industri pengolahan. Data Badan Pusat Statistik menunjukkan bahwa industri kimia, farmasi, dan obat tradisional tetap tumbuh positif, yaitu 6,52% pada 2022 dan 8,24% pada 2023 (BPS, 2024). Pada triwulan II 2024, pertumbuhan sektor ini masih berada pada angka 8,01% dan memberi kontribusi 18,52% terhadap industri pengolahan nonmigas (Adhito, 2024). Di balik kinerja sektoral tersebut, industri farmasi Indonesia masih menghadapi masalah mendasar. Ketergantungan terhadap impor bahan baku obat (BBO) mencapai lebih dari 90% (GP Farmasi Indonesia, 2024). Kondisi ini membuat perusahaan farmasi mudah terpengaruh oleh perubahan kurs, hambatan rantai pasok internasional, serta kenaikan biaya produksi. Tekanan tersebut dapat melemahkan kinerja keuangan dan meningkatkan risiko *financial distress*.

Fenomena yang melatarbelakangi penelitian ini adalah terjadinya anomali kinerja pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) farmasi, khususnya PT Kimia Farma Tbk (KAEF) dan PT Indofarma Tbk (INAF), setelah terbentuknya Holding BUMN farmasi pada awal tahun 2020 (Iqbal et al., 2024). Di satu sisi, pasar farmasi nasional masih didominasi oleh perusahaan domestik sebesar 80,74% (GP Farmasi Indonesia, 2024). Namun di sisi lain, entitas BUMN farmasi justru menunjukkan peningkatan risiko keuangan. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pembentukan holding belum mampu memberikan dampak positif yang signifikan terhadap rasio keuangan anak usaha, di mana risiko keuangan yang diukur dengan skor *Altman Z-Score* justru menunjukkan tren peningkatan risiko ke zona yang tidak sehat (Adhito, 2024). Kondisi ini menimbulkan pertanyaan mengenai kemampuan integrasi bisnis dalam memperkuat fundamental keuangan BUMN Farmasi.

Permasalahan tersebut semakin nyata apabila dilihat dari perkembangan laba rugi BUMN farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024. Gambar 1.1 berikut menyajikan tren laba (rugi) bersih PT Kimia Farma

Tbk (KAEF), PT Indofarma Tbk (INAF), dan PT Phapros Tbk (PEHA) selama periode penelitian.

Gambar 1.1. Grafik Laba (Rugi) Bersih BUMN Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2024



Sumber: Laporan Keuangan Auditan Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), data diolah oleh peneliti, 2026

Berdasarkan Gambar 1.1, terlihat bahwa tren laba (rugi) bersih BUMN farmasi selama periode 2020-2024 cenderung mengalami penurunan, meskipun tingkat tekanan keuangan pada masing-masing perusahaan berbeda. KAEF menunjukkan penurunan kinerja paling tajam, terutama sejak tahun 2022 hingga 2024. INAF juga menunjukkan tekanan keuangan yang cukup serius karena sejak tahun 2021 terus mencatatkan kerugian, meskipun nilai kerugiannya menurun pada tahun 2024. Sementara itu, PEHA relatif lebih stabil dibandingkan KAEF dan INAF karena masih mampu mencatat laba pada periode 2020-2023, namun pada tahun 2024 perusahaan tersebut juga mulai mengalami kerugian. Kondisi tersebut memperlihatkan adanya pelemahan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara berkelanjutan selama periode pengamatan. Perbedaan besarnya laba maupun kerugian pada setiap perusahaan juga menunjukkan bahwa masing-masing BUMN farmasi memiliki tingkat ketahanan keuangan yang berbeda dalam menghadapi tekanan operasional dan perubahan kondisi industri. Untuk memberikan gambaran yang lebih terukur mengenai perkembangan tersebut, rincian nilai laba (rugi) bersih KAEF, INAF, dan PEHA selama periode 2020-2024 disajikan pada Tabel 1.1 berikut.

Tabel 1.1. Laba (Rugi) Bersih BUMN Farmasi BEI Periode 2020-2024 (Jutaan Rupiah)

No	Tahun	KAEF	INAF	PEHA
1.	2020	20.426	30	48.665
2.	2021	289.889	(37.571)	11.297
3.	2022	(662.899)	(457.649)	27.395
4.	2023	(2.260.684)	(721.000)	7.924
5.	2024	(1.208.173)	(334.492)	(290.633)

Sumber: Laporan Keuangan Auditan Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), data diolah oleh peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 1.1, KAEF masih membukukan laba bersih sekitar Rp 20,43 miliar pada tahun 2020 dan meningkat menjadi sekitar Rp 289,89 miliar pada tahun 2021. Namun, pada tahun 2022 KAEF berbalik mengalami rugi bersih sekitar Rp 662,90 miliar, kemudian memburuk menjadi sekitar Rp 2,26 triliun pada tahun 2023, dan tetap mencatat rugi bersih sekitar Rp 1,21 triliun pada tahun 2024. INAF mencatat laba bersih sekitar Rp 30,02 juta pada tahun 2020, kemudian mengalami rugi bersih sekitar Rp 37,57 miliar pada tahun 2021, Rp 457,65 miliar pada tahun 2022, Rp 721,00 miliar pada tahun 2023, dan Rp 334,49 miliar pada tahun 2024. Adapun PEHA masih membukukan laba bersih selama tahun 2020-2023, yaitu sekitar Rp 48,67 miliar pada tahun 2020, Rp 11,30 miliar pada tahun 2021, Rp 27,40 miliar pada tahun 2022, dan Rp 7,92 miliar pada tahun 2023, sebelum akhirnya mengalami rugi bersih sekitar Rp 290,63 miliar pada tahun 2024. Kondisi tersebut menunjukkan perlunya analisis *financial distress* secara lebih mendalam untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan secara sistematis.

Tekanan tersebut semakin serius setelah BPK menemukan indikasi kerugian negara sebesar Rp 371,8 miliar yang berkaitan dengan penyimpangan pengelolaan keuangan dan penipuan di Indofarma pada periode 2020 sampai semester I 2023 (BPK RI, 2024). Selain itu, krisis likuiditas Indofarma bahkan menyebabkan perusahaan tidak mampu membayar gaji karyawan sebesar Rp 98 miliar pada tahun 2024 (Tempo, 2025). Fakta ini menunjukkan bahwa BUMN farmasi membutuhkan instrumen analisis yang mampu mendeteksi gejala kesulitan keuangan secara lebih dini agar risiko yang lebih besar dapat diantisipasi.

Financial distress muncul karena kombinasi faktor internal dan eksternal. Faktor internal dapat berupa penurunan laba, beban utang, dan lemahnya arus kas.

Faktor eksternal dapat berasal dari perubahan pasar, tekanan industri, krisis ekonomi, dan dampak pandemi. Umam & Ratmono (2023) menjelaskan bahwa pandemi Covid-19 memperbesar peluang *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Karena itu, periode 2020-2024 relevan untuk dianalisis karena mencakup masa pandemi, tahap pemulihan ekonomi, dan restrukturisasi keuangan BUMN farmasi. Dalam konteks BUMN, Suryadi & Serly (2022) menyatakan bahwa *financial distress* dapat tercermin dari penurunan kinerja, defisit, atau kerugian tahunan. Dengan demikian, status kepemilikan negara tidak selalu menjamin perusahaan terbebas dari risiko tekanan keuangan.

Potensi *financial distress* dapat dianalisis melalui rasio keuangan yang dihitung dari laporan keuangan perusahaan. Laksmiwati et al. (2022) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aktivitas dapat digunakan untuk menilai kemungkinan *financial distress*. Rasio-rasio tersebut juga menjadi dasar utama dalam model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score*. Setiap model memiliki formula, bobot, serta batas klasifikasi yang berbeda. Perbedaan tersebut perlu dibandingkan agar diperoleh model yang paling tepat dalam membaca kondisi keuangan BUMN farmasi.

Urgensi penelitian ini terletak pada kebutuhan terhadap sistem peringatan dini yang mampu menilai potensi *financial distress* pada BUMN farmasi sebelum kondisi keuangan perusahaan memburuk lebih jauh. Prediksi *financial distress* tidak hanya berfungsi sebagai ukuran statistik, tetapi juga sebagai dasar bagi pemerintah selaku pemegang saham dan manajemen dalam menetapkan langkah-langkah penanganan, restrukturisasi, atau perbaikan kinerja yang tepat. Tanpa analisis komparatif yang mendalam, sulit bagi pemangku kepentingan untuk menentukan model prediksi yang paling sesuai untuk membaca sinyal penurunan kesehatan keuangan pada industri farmasi yang rentan terhadap fluktuasi margin.

Namun demikian, penelitian yang secara khusus membandingkan tingkat akurasi model Altman, Springate, dan Zmijewski pada BUMN farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia masih terbatas. Keterbatasan tersebut terutama terlihat pada penelitian yang menggunakan data terbaru mencakup periode pascapandemi dan fase restrukturisasi perusahaan selama 2020-2024.

Penelitian ini mengisi kesenjangan tersebut dengan menganalisis potensi *financial distress* pada PT Kimia Farma Tbk, PT Indofarma Tbk, dan PT Phapros Tbk menggunakan model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score*. Hasil ketiga model kemudian dibandingkan melalui tingkat akurasi, *Type I Error*, dan *Type II Error* berdasarkan kesesuaiannya dengan kondisi riil perusahaan selama periode penelitian.

Secara teoritis, penelitian ini berkontribusi pada literatur prediksi *financial distress* dengan memberikan bukti komparatif mengenai kinerja tiga model prediksi pada sektor farmasi BUMN. Secara praktis, hasil penelitian dapat menjadi masukan bagi manajemen dalam memantau kesehatan keuangan perusahaan serta bagi pemerintah atau Kementerian BUMN selaku pemegang saham dalam mengevaluasi risiko dan menentukan langkah pengawasan yang tepat. Hasil penelitian juga dapat digunakan oleh investor dan kreditur sebagai informasi tambahan dalam menilai risiko investasi dan risiko kredit.

Berdasarkan seluruh uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “**Analisis Komparasi *Financial Distress* dengan Model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score* pada BUMN Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2024**” untuk memberikan informasi empiris mengenai kondisi kesehatan keuangan BUMN farmasi dan model prediksi *financial distress* yang paling sesuai pada periode penelitian.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kondisi potensi *financial distress* pada BUMN farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024 berdasarkan perhitungan model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score*?
2. Model manakah yang memiliki tingkat akurasi tertinggi dalam memprediksi *financial distress* pada BUMN farmasi periode 2020-2024?

1.3. Batasan Masalah

Agar pembahasan tetap terarah dan sesuai dengan tujuan penelitian, batasan masalah ditetapkan sebagai berikut:

1. Penelitian hanya dilakukan pada perusahaan BUMN farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu PT Kimia Farma Tbk, PT Indofarma Tbk, dan PT Phapros Tbk periode 2020-2024. PT Phapros Tbk tetap dimasukkan sebagai objek penelitian karena berstatus sebagai emiten publik yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia, meskipun secara kepemilikan merupakan anak usaha PT Kimia Farma Tbk.
2. Analisis *financial distress* dilakukan dengan menggunakan model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score* dan *Zmijewski X-Score*.
3. Komparasi dilakukan dengan membandingkan hasil prediksi ketiga model terhadap kondisi riil perusahaan, dan penentuan model terbaik didasarkan pada tingkat akurasi (*accuracy rate*), *Type I Error*, dan *Type II Error*.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis kondisi potensi *financial distress* pada PT Kimia Farma Tbk, PT Indofarma Tbk, dan PT Phapros Tbk periode 2020-2024 berdasarkan model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score*.
2. Menentukan model prediksi *financial distress* yang memiliki tingkat akurasi tertinggi berdasarkan pengujian *accuracy rate*, *Type I Error*, dan *Type II Error*.

1.5. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi pihak-pihak berikut:

1. Bagi Penulis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan kemampuan dalam menerapkan analisis laporan keuangan untuk memprediksi *financial distress*, khususnya pada bidang manajemen keuangan.
2. Bagi Akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi tambahan mengenai komparasi model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-*

Score, dan *Zmijewski X-Score* serta menjadi bahan pembanding bagi penelitian selanjutnya.

3. Bagi Perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan evaluasi bagi manajemen dalam menilai kesehatan keuangan, mengenali indikator keuangan yang kritis, dan merumuskan strategi perbaikan kinerja.
4. Bagi Pemerintah/Kementerian BUMN, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengawasan kesehatan keuangan, evaluasi kinerja, dan penerapan sistem peringatan dini pada BUMN farmasi.
5. Bagi Investor dan Kreditor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menilai risiko investasi dan risiko kredit pada emiten farmasi BUMN.

1.6. Sistematika Penulisan

Untuk mempermudah pemahaman terhadap isi penelitian ini, maka penulis menyusun sistematika penelitian yang terbagi atas lima bab di mana masing-masing bab memiliki subbabnya. Sistematika penulisan tersebut diuraikan sebagai berikut:

Bab I : Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang, rumusan masalah, batasan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi penelitian terdahulu, dasar teori, kerangka konseptual dan pernyataan penelitian.

Bab III : Metodologi Penelitian

Bab ini berisi jenis penelitian, waktu dan tempat penelitian, definisi operasional variabel, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data dan metode analisis.

Bab IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini berisi gambaran umum objek penelitian, deskripsi data, analisis data dan pembahasan.

Bab V : Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan dan saran yang menjawab rumusan masalah serta saran berdasarkan hasil penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan untuk menunjukkan posisi penelitian ini dalam kajian *financial distress*. Bagian ini memuat studi yang relevan dengan penggunaan model Altman, Springate, dan Zmijewski, baik pada perusahaan BUMN maupun pada perusahaan dari sektor lain yang memiliki kesamaan pendekatan analisis.

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti dan Judul	Alat Analisis	Persamaan	Perbedaan
1.	Wahidah et al. (2024) “Prediction of Financial distress Levels in State-Owned Cipta Karya Companies Using the Altman Z-Score, Springate, and Zmijewski Models”	<i>Altman Z-Score</i> , <i>Springate</i> , <i>Zmijewski</i> ; analisis deskriptif kuantitatif dan uji tingkat akurasi tiap model	Memakai <i>Altman</i> , <i>Springate</i> , <i>Zmijewski</i> ; objek BUMN di BEI; tujuan menilai potensi <i>financial distress</i> dan membandingkan akurasi model; periode dekat dengan 2020-2024	Sektor konstruksi/infra Cipta Karya, bukan farmasi; periode hanya 2019-2022; bukan fokus subsektor farmasi BUMN
2.	Dachlan (2022) “Financial distress Analysis Of Hotel Companies	Model <i>Altman Z-Score</i> Modifikasi; analisis deskriptif kuantitatif terhadap laporan keuangan	Sama-sama menganalisis <i>financial distress</i> berdasarkan laporan	Objek penelitian adalah perusahaan hotel, bukan BUMN farmasi; periode

	<i>Listed On The Indonesia Stock Exchange During The Covid-19 Pandemic</i>	perusahaan hotel yang terdaftar di BEI periode 2020-2021	keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI; menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif; memakai model <i>Altman Z-Score</i> Modifikasi sebagai alat prediksi.	penelitian 2020-2021, bukan 2020-2024; hanya menggunakan model <i>Altman Z-Score</i> Modifikasi, tidak membandingkan dengan <i>Springate</i> dan <i>Zmijewski</i> serta tidak menguji tingkat akurasi antar model
3.	Fadilah & Ratnasari (2023) “Prediksi Tingkat <i>Financial distress</i> pada Perusahaan Cipta Karya Milik Negara dengan Menggunakan Model <i>Altman Z-Score</i> ,	Perhitungan skor <i>Altman</i> , <i>Springate</i> , <i>Zmijewski</i> ; analisis deskriptif kuantitatif; pengukuran tingkat akurasi tiap model pada perusahaan BUMN Cipta Karya 2019-2022	Sama-sama objek BUMN yang terdaftar di BEI; memakai <i>Altman</i> , <i>Springate</i> , <i>Zmijewski</i> ; tujuan menilai kondisi <i>financial distress</i> dan mencari model paling akurat	Sub-sektor konstruksi berat & teknik sipil, bukan BUMN farmasi; periode 2019-2022; jumlah sampel 5 perusahaan; tidak mengkhususkan periode 2020-2024 dan pandemi pada farmasi

	<i>Springate, dan Zmijewski</i>			
4.	Bahrum et al. (2024) “ <i>Financial distress</i> BUMN di Indonesia: Studi pada perusahaan <i>go-public</i> tahun 2017-2022”	Regresi data panel dengan <i>financial distress</i> yang diproksikan menggunakan <i>Altman Z-Score</i> ; variabel <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, volatilitas saham, kualitas audit, serta sektor perusahaan sebagai variabel moderasi/interaksi	Sama-sama membahas <i>financial distress</i> pada BUMN <i>go-public</i> yang terdaftar di BEI; menggunakan laporan keuangan dan rasio keuangan; <i>Altman Z-Score</i> digunakan sebagai proksi <i>financial distress</i>	Objek penelitian mencakup BUMN <i>go-public</i> lintas sektor, bukan khusus BUMN farmasi; periode 2017-2022, bukan 2020-2024; fokus pada pengaruh faktor-faktor terhadap <i>financial distress</i> , bukan komparasi model <i>Altman, Springate, dan Zmijewski</i>

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

2.2. Dasar Teori

2.2.1. Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan proses penyampaian informasi dari pihak yang memiliki informasi kepada pihak lain yang membutuhkan informasi tersebut. Spence (1973) dalam Subroto & Endaryati (2024:36) menjelaskan bahwa sinyal digunakan untuk mengurangi ketimpangan informasi antara pengirim dan penerima informasi. Dalam perusahaan, manajemen memiliki akses terhadap informasi internal, sedangkan investor, kreditur, pemerintah, dan pemangku kepentingan lain bergantung pada informasi yang dipublikasikan perusahaan.

Purba (2023:35) menegaskan bahwa teori sinyal berkaitan dengan tanda-tanda yang menggambarkan kondisi perusahaan. Informasi yang dipublikasikan perusahaan dapat menjadi sinyal positif apabila menunjukkan kinerja yang baik, dan dapat menjadi sinyal negatif apabila menunjukkan penurunan kinerja. Hidayat (2024:13-15) juga menjelaskan bahwa laporan keuangan merupakan salah satu bentuk sinyal yang dapat digunakan oleh pihak eksternal untuk menilai kondisi perusahaan.

Dalam kajian *financial distress*, laporan keuangan berfungsi sebagai sumber sinyal mengenai tekanan keuangan perusahaan. Aziza & Respati (2026) menjelaskan bahwa kondisi keuangan dapat memberi petunjuk bagi investor dan pihak berkepentingan dalam menilai potensi kesulitan keuangan. Wirawan & Pangestuti (2022) menempatkan laporan keuangan sebagai penghubung antara teori sinyal dan *financial distress* karena laporan tersebut memperlihatkan apakah perusahaan berada dalam kondisi sehat atau mengalami tekanan.

Dengan demikian, teori sinyal relevan digunakan dalam penelitian ini. Laporan keuangan BUMN farmasi diposisikan sebagai sinyal yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan digunakan untuk membaca sinyal tersebut, sedangkan model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score* digunakan untuk mengklasifikasikan sinyal keuangan ke dalam kategori sehat, rawan, atau *financial distress*.

2.2.2. Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan bidang manajemen yang berkaitan dengan perencanaan, perolehan, penggunaan, dan pengendalian dana perusahaan agar tujuan organisasi tercapai secara efektif dan efisien. Hidayat (2023:8-10) menjelaskan bahwa manajemen keuangan berkaitan dengan upaya memperoleh dana dan mengalokasikan dana untuk meningkatkan nilai perusahaan. Inrawan (2024:1-2) menempatkan manajemen keuangan sebagai proses pengelolaan sumber daya keuangan yang mencakup perencanaan, pengendalian, penganggaran, dan pengalokasian dana agar sumber daya keuangan digunakan secara optimal.

Hidayat (2023:8-9) menjelaskan bahwa tujuan normatif manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan atau kemakmuran pemegang

saham. Tujuan tersebut diwujudkan melalui upaya mempertahankan likuiditas, meningkatkan profitabilitas, menjaga solvabilitas, dan memastikan tersedianya dana untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi. Dengan demikian, keberhasilan manajemen keuangan tidak hanya dinilai dari besarnya laba, tetapi juga dari kemampuan perusahaan menjaga keberlanjutan keuangannya.

Hidayat (2023:9) juga menjelaskan bahwa keputusan utama manajemen keuangan mencakup keputusan investasi, keputusan memperoleh modal dalam kombinasi yang ideal antara modal asing dan modal sendiri, serta kebijakan dividen kepada pemegang saham. Ketidaktepatan dalam keputusan tersebut dapat meningkatkan beban keuangan dan memperbesar risiko *financial distress*. Analisis laporan keuangan menjadi salah satu instrumen penting dalam manajemen keuangan karena membantu manajemen menilai hasil keputusan yang telah diambil. Informasi mengenai likuiditas, *leverage*, aktivitas, dan profitabilitas dapat digunakan untuk mendeteksi kelemahan keuangan serta menyusun tindakan korektif. Oleh karena itu, analisis rasio dan model prediksi kesulitan keuangan merupakan bagian dari fungsi pengendalian dan evaluasi dalam manajemen keuangan.

Dalam penelitian ini, teori manajemen keuangan menjadi landasan umum untuk memahami bahwa prediksi *financial distress* merupakan bagian dari proses evaluasi kesehatan dan risiko keuangan perusahaan. Model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score* digunakan untuk mengolah informasi keuangan menjadi dasar penilaian kondisi perusahaan serta mendukung pengambilan keputusan oleh manajemen dan pemangku kepentingan.

2.2.3. Laporan Keuangan

Menurut Astuti et al. (2021:4), laporan keuangan merupakan penyajian terstruktur mengenai posisi dan kinerja keuangan suatu entitas pada periode tertentu. Kasmir (2019:7) menyatakan bahwa laporan keuangan menunjukkan kondisi keuangan perusahaan, baik pada satu titik waktu maupun selama periode tertentu. Karena itu, laporan keuangan menjadi dasar penting bagi pihak internal dan eksternal dalam memahami kondisi perusahaan.

Peran laporan keuangan terletak pada kemampuannya menyediakan informasi tentang aktivitas operasional, aset, kewajiban, ekuitas, pendapatan, beban, dan arus kas. Silitonga et al. (2020:15-16) menjelaskan bahwa kondisi keuangan perusahaan dapat diketahui dari laporan keuangan. Permana et al. (2025:7-8) juga menempatkan laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan sebagai komponen yang saling melengkapi. Kombinasi informasi tersebut membantu pembaca memperoleh gambaran yang lebih utuh mengenai kondisi perusahaan.

Laporan keuangan juga menjadi dasar pengambilan keputusan ekonomi. Aulia dalam Yanti et al., (2024:30) menjelaskan bahwa analisis laporan keuangan dilakukan dengan mengevaluasi data pada neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas. Evaluasi tersebut membantu manajemen, investor, kreditur, dan pemerintah memahami kinerja operasi, likuiditas, risiko keuangan, serta prospek pertumbuhan perusahaan.

Aishalya & Apandi (2023) menjelaskan bahwa perusahaan wajib menyusun dan melaporkan kinerja keuangannya sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada pemangku kepentingan. Manik et al. (2026) juga menjelaskan bahwa laporan keuangan menggambarkan posisi keuangan, kemampuan operasional, dan sumber dana perusahaan pada periode tertentu. Dengan demikian, laporan keuangan berfungsi sebagai media komunikasi resmi antara perusahaan dan pihak yang berkepentingan.

Meskipun demikian, laporan keuangan perlu dibaca secara kritis. Riyanto & Setiawati (2022) menjelaskan bahwa manajer dapat menggunakan pertimbangan tertentu dalam penyusunan dan pelaporan keuangan yang dapat memengaruhi angka laba yang dilaporkan. Oleh karena itu, penilaian terhadap kondisi perusahaan tidak cukup hanya dilakukan dengan melihat laba bersih, tetapi perlu dianalisis lebih lanjut melalui rasio keuangan dan model prediksi *financial distress*. Selain informasi kuantitatif, laporan keuangan juga dapat memuat informasi kualitatif yang berguna dalam menilai risiko perusahaan. Nießner et al. (2022) menunjukkan bahwa informasi kualitatif dalam laporan keuangan dapat meningkatkan kemampuan prediksi kebangkrutan. Wang et al. (2025) juga menekankan bahwa

laporan tahunan multiperiode memuat informasi keuangan dan nonkeuangan yang berguna untuk memprediksi *financial distress*.

2.2.3.1. Tujuan Laporan Keuangan

Laporan keuangan disusun untuk menyediakan informasi tentang posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas perusahaan. Astuti et al. (2021:6) menjelaskan bahwa informasi tersebut membantu pengguna laporan dalam mengambil keputusan ekonomi, menilai kinerja, serta memperkirakan kondisi perusahaan pada masa mendatang.

2.2.3.2. Jenis-Jenis Laporan Keuangan

Laporan keuangan terdiri atas beberapa jenis laporan yang memiliki fungsi berbeda. Menurut Astuti et al. (2021:24), jenis laporan keuangan yang umum digunakan perusahaan meliputi:

1. Laporan posisi keuangan (neraca)
2. Laporan laba rugi
3. Laporan perubahan ekuitas
4. Laporan arus kas

Keempat laporan tersebut menyajikan informasi yang berbeda, tetapi saling mendukung dalam menggambarkan kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh.

2.2.3.3. Pemakai dan Kepentingan Informasi Terhadap Laporan Keuangan

Laporan keuangan digunakan oleh banyak pihak dengan kepentingan yang berbeda. Menurut Astuti et al. (2021:5), pengguna laporan keuangan mencakup investor, kreditur, manajemen, karyawan, pemasok, pelanggan, dan pemerintah. Setiap pihak membutuhkan informasi yang berbeda sesuai dengan tujuan pengambilan keputusan masing-masing.

Pemegang saham menggunakan laporan keuangan untuk menilai akuntabilitas manajemen atas modal yang dipercayakan. Investor memanfaatkan informasi tersebut untuk menentukan keputusan membeli, menahan, atau menjual investasi. Karyawan melihat laporan keuangan untuk menilai stabilitas perusahaan dan prospek kesejahteraan. Perbedaan kebutuhan ini menunjukkan bahwa laporan

keuangan memiliki fungsi strategis dalam hubungan antara perusahaan dan para pemangku kepentingan.

2.2.4. Analisis Laporan Keuangan

Astuti et al. (2021:5) menjelaskan analisis laporan keuangan sebagai kegiatan sistematis untuk menelaah dokumen keuangan dan hubungan antarunsur laporan. Inrawan (2024:29) juga memaknai analisis laporan keuangan sebagai proses pemeriksaan dan penafsiran data keuangan yang tersaji dalam laporan perusahaan.

Analisis diperlukan karena angka dalam laporan keuangan belum cukup menjelaskan kondisi perusahaan apabila tidak dibandingkan, dihitung, dan ditafsirkan. Permana et al. (2025:1-2) menyatakan bahwa analisis laporan keuangan merupakan proses evaluatif untuk memahami kondisi keuangan, kinerja operasional, risiko, dan peluang strategis. Dengan cara ini, data akuntansi dapat diubah menjadi informasi yang berguna bagi pengambilan keputusan.

Oktrivina (2022) menjelaskan bahwa laporan keuangan menjadi media komunikasi antara pihak internal dan eksternal perusahaan serta menjadi tolok ukur pelaksanaan operasional dan kinerja perusahaan. Irsyad & Nelvirita (2024) juga menyatakan bahwa laporan keuangan menggambarkan kondisi perusahaan kepada pemangku kepentingan internal dan eksternal. Oleh sebab itu, analisis laporan keuangan diperlukan agar informasi yang tersaji dapat digunakan secara tepat.

Dalam konteks *financial distress*, analisis laporan keuangan menjadi penting karena gejala kesulitan keuangan dapat tercermin dari penurunan laba, rendahnya likuiditas, tingginya beban utang, dan melemahnya kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas. Fajriati et al. (2023) menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* dapat memiliki perilaku berbeda dalam pengelolaan laba sebelum dan selama pandemi Covid-19. Temuan tersebut menunjukkan bahwa analisis laporan keuangan perlu dilakukan secara komprehensif agar kondisi perusahaan tidak hanya dinilai dari laba bersih, tetapi juga melalui rasio-rasio keuangan yang relevan.

2.2.4.1. Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Hidayat (2023:14) menjelaskan bahwa analisis laporan keuangan dapat digunakan untuk menilai kewajaran harga saham, risiko kebangkrutan, dan kewajaran penyajian laporan keuangan. Astuti et al. (2021:7) menyebutkan bahwa analisis laporan keuangan bertujuan mengetahui posisi keuangan, menemukan kelemahan perusahaan, dan membantu pengambilan keputusan manajerial. Secara umum, tujuan analisis laporan keuangan dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Untuk penyaringan (*screening*)

Analisis laporan keuangan dapat digunakan untuk menyeleksi aktivitas bisnis yang akan dilakukan, seperti investasi, merger, atau tindakan strategis lain.

2. Untuk peramalan (*forecasting*)

Analisis laporan keuangan membantu memperkirakan kondisi keuangan perusahaan pada masa mendatang sekaligus membaca kondisi saat ini, termasuk potensi laba atau rugi.

3. Untuk diagnosa (*diagnosis*)

Analisis laporan keuangan dapat digunakan untuk mendeteksi kemungkinan masalah pada aspek operasi dan keuangan sehingga perusahaan dapat menyiapkan strategi pencegahan.

4. Untuk penilaian (*evaluation*)

Analisis laporan keuangan berguna untuk menilai kinerja manajemen, keuangan, dan operasi, serta menjadi dasar perbaikan atas aspek yang belum optimal.

2.2.4.2. Teknik Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan beberapa teknik. Teknik tersebut digunakan untuk memperjelas kondisi keuangan perusahaan dan mendukung proses pengambilan keputusan. Astuti et al. (2021:11) menyebutkan beberapa pendekatan teknis yang umum digunakan dalam proses analisis laporan keuangan, yaitu:

1. Metode Komparatif

Metode komparatif dilakukan dengan membandingkan angka-angka dalam laporan keuangan antarperiode. Perbandingan dapat dilakukan terhadap pos-pos laporan yang relevan untuk melihat perubahan, kecenderungan, dan hubungan antarunsur laporan. Pendekatan ini sering digunakan dalam analisis rasio.

2. Metode Analisis

Metode ini menggunakan data laporan keuangan selama beberapa tahun untuk membaca pola perubahan. Hasilnya dapat disajikan dalam bentuk tren atau grafik. Pendekatan ini memerlukan bantuan statistik, misalnya persamaan tren $y = a + bx$, untuk memperkirakan perkembangan laporan keuangan pada masa berikutnya.

3. Metode *Common Size Financial Statement*

Metode *common size* mengubah pos-pos laporan keuangan ke dalam bentuk persentase. Persentase tersebut biasanya dihitung dari komponen utama, seperti total aset pada laporan posisi keuangan atau penjualan pada laporan laba rugi.

4. Metode *Index Time Series*

Metode *index time series* menggunakan tahun dasar sebagai pembanding. Tahun dasar biasanya diberi indeks 100, kemudian nilai pada tahun berikutnya dibandingkan dengan angka dasar tersebut.

$$\text{Indeks Tahun N} = \frac{\text{Angka laporan tahun N}}{\text{Angka dasar}} \times 100\%$$

5. Analisis Persentase Perubahan

Analisis persentase perubahan menghitung pertumbuhan atau penurunan tiap akun dalam laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan terhadap tahun dasar. Teknik ini membantu melihat akun mana yang tumbuh, menurun, atau berubah tidak sejalan dengan penjualan dan total aset.

6. Analisis Industri

Analisis industri membandingkan rasio keuangan perusahaan dengan rasio rata-rata perusahaan lain dalam industri yang sama. Perbandingan ini

membantu manajer keuangan menilai apakah posisi perusahaan lebih kuat atau lebih lemah dibandingkan pesaing. Agar hasilnya valid, rasio yang dibandingkan harus dihitung dengan metode yang sama.

2.2.5. Analisis Rasio Keuangan

Astuti et al. (2021:50) mendefinisikan rasio keuangan sebagai perbandingan antara satu angka dan angka lain dalam laporan keuangan untuk menilai kondisi perusahaan. Syahrullah et al. (2020:8) menjelaskan bahwa analisis rasio keuangan merupakan tahap awal dalam membaca laporan keuangan perusahaan.

Rasio keuangan penting karena dapat menyederhanakan data laporan keuangan menjadi indikator yang lebih mudah dipahami. Melalui rasio keuangan, peneliti dapat menilai likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas, dan nilai pasar perusahaan. Dalam penelitian *financial distress*, rasio tersebut digunakan untuk membaca gejala awal penurunan kesehatan keuangan.

Sejumlah penelitian menunjukkan hubungan antara rasio keuangan dan *financial distress*. Anthoni et al. (2025) menemukan bahwa profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*. Rachman (2022) menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, produktivitas aset, kapitalisasi pasar, dan *leverage* menjadi faktor penting dalam prediksi *financial distress* perusahaan di Indonesia. Digdowiseiso (2022) juga menggunakan *current ratio*, *debt to asset ratio*, dan *earnings per share* sebagai indikator dalam membaca kondisi *financial distress*.

Riyanto & Setiawati (2022) menjelaskan bahwa profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, sedangkan *leverage* menggambarkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Dalam konteks *financial distress*, profitabilitas rendah dan *leverage* tinggi dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan.

Keterkaitan rasio keuangan dengan prediksi *financial distress* juga terlihat dari perkembangan model kebangkrutan. Shetty et al. (2022) menjelaskan bahwa Beaver (1966) membuktikan kegunaan rasio keuangan dalam menilai risiko gagal bayar. Altman (1968) kemudian mengembangkan model *Z-Score* dengan beberapa rasio keuangan. Kristanti et al. (2025) menegaskan bahwa rasio keuangan tetap

menjadi dasar penting dalam prediksi *financial distress*, meskipun pendekatan modern mulai menggunakan *machine learning*.

2.2.5.1. Jenis-Jenis Rasio Keuangan

Menurut Astuti et al. (2021:55), rasio keuangan dapat dikelompokkan sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio ini penting dalam analisis kredit dan analisis risiko keuangan. Beberapa rasio likuiditas yang umum digunakan adalah:
 - a. Rasio lancar atau *current ratio* mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang tersedia.
 - b. Rasio cepat atau *quick ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aset yang sangat lancar, seperti kas, sekuritas jangka pendek, dan piutang, tanpa memperhitungkan persediaan serta aset lancar tertentu.
 - c. Rasio kas atau *cash ratio* mengukur ketersediaan kas dan setara kas untuk membayar utang jangka pendek.
2. Rasio solvabilitas atau *leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajiban. Rasio ini juga digunakan dalam analisis kredit dan risiko keuangan karena menunjukkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang. Jenis rasio solvabilitas meliputi:
 - a. *Debt ratio* mengukur perbandingan total utang terhadap total aset perusahaan.
 - b. *Debt to equity ratio* mengukur perbandingan total utang terhadap total ekuitas.
 - c. *Long term debt to equity ratio* mengukur perbandingan utang jangka panjang terhadap total ekuitas.
 - d. *Times interest earned ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan membayar beban bunga dari laba sebelum bunga dan pajak.
 - e. *Operating income to liabilities ratio* mengukur kemampuan laba operasional perusahaan dalam menutup seluruh kewajiban.

3. Rasio aktivitas mengukur efisiensi penggunaan sumber daya perusahaan dalam menjalankan kegiatan usaha. Rasio ini juga menunjukkan efektivitas aset dalam menghasilkan penjualan. Jenis rasio aktivitas meliputi:
 - a. *Accounts receivable turnover* mengukur kecepatan penagihan piutang atau frekuensi perputaran dana yang tertanam dalam piutang usaha selama satu periode.
 - b. *Inventory turnover* mengukur seberapa sering dana yang tertanam dalam persediaan berputar selama satu periode.
 - c. *Working capital turnover* mengukur efektivitas modal kerja dalam menghasilkan penjualan.
 - d. *Fixed assets turnover* mengukur efektivitas aset tetap dalam mendukung penjualan.
 - e. *Total assets turnover* menunjukkan kemampuan total aset menghasilkan penjualan.
4. Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Rasio ini dapat dibedakan menjadi rasio pengembalian investasi dan rasio kinerja operasi. Beberapa rasio profitabilitas adalah:
 - a. *Return on assets* menunjukkan tingkat laba bersih yang dihasilkan dari penggunaan total aset perusahaan.
 - b. *Return on equity* menunjukkan tingkat laba bersih yang dihasilkan dari penggunaan ekuitas perusahaan.

Rasio kinerja operasi digunakan untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas penjualan. Rasio ini meliputi:

 - a. *Gross profit margin* mengukur persentase laba kotor terhadap penjualan bersih.
 - b. *Operating profit margin* mengukur persentase laba operasional terhadap penjualan bersih.
 - c. *Net profit margin* mengukur persentase laba bersih terhadap penjualan bersih.

5. Rasio penilaian atau rasio pasar digunakan untuk memperkirakan nilai intrinsik perusahaan atau nilai saham. Rasio yang termasuk dalam kelompok ini antara lain:
 - a. *Earnings per share* mengukur laba yang tersedia bagi setiap lembar saham biasa. Rasio ini membantu calon investor menilai kemampuan perusahaan memberi keuntungan kepada pemegang saham.
 - b. *Price earnings ratio* membandingkan harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini membantu investor menilai kewajaran harga saham berdasarkan laba yang dihasilkan perusahaan.
 - c. *Dividend yield* membandingkan dividen tunai per lembar saham dengan harga pasar saham. Rasio ini digunakan investor untuk menilai besaran imbal hasil dividen terhadap nilai investasi.
 - d. *Dividend payout ratio* membandingkan dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan bagian laba yang dibagikan sebagai dividen dan dapat digunakan sebagai dasar dalam penentuan kebijakan dividen.
 - e. *Price to book value ratio* membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini membantu menilai apakah saham berada pada posisi *overvalued* atau *undervalued*. Nilai PBV yang rendah perlu dianalisis lebih lanjut karena dapat mencerminkan peluang investasi atau penurunan kualitas fundamental emiten.

Hermuningsih et al. (2022) menunjukkan bahwa *leverage* dan profitabilitas berkaitan dengan *financial distress*. *Leverage* tinggi meningkatkan beban kewajiban, sedangkan profitabilitas rendah menunjukkan lemahnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Kombinasi keduanya dapat memperbesar risiko kesulitan keuangan.

Laksmiwati et al. (2022) menggunakan *return on assets*, *current ratio*, *debt to asset ratio*, dan *total asset turnover* dalam analisis *financial distress* dengan model *Altman*. Azzahra et al. (2025) juga menempatkan *leverage*, arus kas operasi, dan profitabilitas sebagai indikator penting dalam model *Springate*. Dengan

demikian, rasio keuangan menjadi dasar utama penelitian ini karena *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score* sama-sama bertumpu pada rasio keuangan.

2.2.5.2. Manfaat Analisis Rasio Keuangan

Astuti et al. (2021) menjelaskan bahwa analisis rasio keuangan dapat digunakan untuk menilai kinerja, menemukan kelemahan perusahaan, dan mendukung keputusan ekonomi. Bagi investor, rasio keuangan membantu memperkirakan prospek laba dan dividen pada masa mendatang. Bagi manajemen, rasio keuangan membantu menilai area yang perlu diperbaiki agar kinerja perusahaan lebih stabil.

2.2.6. Financial Distress

Financial distress merupakan kondisi melemahnya keuangan perusahaan yang terjadi sebelum perusahaan masuk pada tahap kebangkrutan atau likuidasi. Kajian awal tentang kegagalan perusahaan menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat digunakan sebagai indikator risiko. Beaver (1966) menempatkan rasio keuangan sebagai prediktor kegagalan, sedangkan Altman (1968) mengembangkan model prediksi berbasis analisis diskriminan. Platt & Platt (2002) menjelaskan *financial distress* sebagai proses penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan atau likuidasi.

Goh (2023:19) menjelaskan *financial distress* sebagai keadaan ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Hidayat (2024:30-31) menyatakan bahwa kondisi ini dapat berkembang menjadi kebangkrutan apabila tidak ditangani secara tepat. Indikator *financial distress* dapat berupa penurunan laba secara terus-menerus, arus kas negatif, rasio utang yang tinggi, penurunan nilai aset, ketidakmampuan membayar dividen, penurunan penjualan, peningkatan biaya operasional, dan penurunan likuiditas.

Financial distress berlangsung melalui proses yang dapat diamati dari laporan keuangan. Syahrullah et al. (2020:3-4) menjelaskan bahwa *financial distress* dapat diproksikan melalui sinyal-sinyal keuangan seperti EBIT, *net income*, atau *cash flow* negatif. Dachlan (2022) juga menggambarkan *financial distress* sebagai kondisi perusahaan yang sulit, krisis, atau tidak sehat sebelum mengalami

kegagalan. Karena itu, analisis *financial distress* penting dilakukan sebelum perusahaan berada pada tahap kebangkrutan.

Antunes et al. (2023) menjelaskan bahwa *financial distress* terjadi ketika perusahaan kesulitan menghasilkan pendapatan yang cukup untuk memenuhi kewajiban. Karakolias (2025) mengaitkan *financial distress* dengan ketidakmampuan organisasi memenuhi kewajiban kepada kreditur akibat modal kerja yang rendah atau negatif secara berkelanjutan. Dalam sektor layanan kesehatan, Langabeer et al. (2026) menunjukkan bahwa *financial distress* dapat terjadi ketika biaya operasional meningkat, margin operasi menurun, dan struktur utang memburuk. Penjelasan tersebut relevan dengan penelitian ini karena objek penelitian berada pada sektor farmasi yang berkaitan erat dengan industri kesehatan.

Dalam konteks BUMN, *financial distress* tetap dapat terjadi meskipun perusahaan memiliki dukungan kepemilikan pemerintah. Bahrum et al. (2024) menunjukkan bahwa *financial distress* pada BUMN *go public* di Indonesia dapat dipengaruhi oleh faktor keuangan seperti profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, volatilitas saham, dan kualitas audit. Suryadi & Serly (2022) juga menjelaskan bahwa penurunan kinerja, defisit, atau kerugian tahunan dapat menjadi indikator *financial distress* pada BUMN. Penjelasan tersebut sesuai dengan fokus penelitian ini karena objeknya adalah BUMN farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Christian & Angelin (2026) menunjukkan bahwa *leverage* merupakan prediktor signifikan *financial distress* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan tersebut memperlihatkan peran struktur pendanaan dalam menjelaskan risiko tekanan keuangan. Karlinah et al. (2026) menambahkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* sering diasumsikan memiliki dorongan untuk menghemat kas, termasuk melalui strategi tertentu dalam pengelolaan kewajiban perusahaan. Akan tetapi, respons perusahaan terhadap kondisi tersebut dapat berbeda karena dipengaruhi oleh profitabilitas, tata kelola, dan pengawasan internal.

Nugroho (2025) menyebutkan bahwa *financial distress* dapat ditandai oleh ketidakmampuan perusahaan membayar utang yang telah jatuh tempo, kegagalan bisnis, atau ekuitas negatif. Selain faktor keuangan, beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa faktor nonkeuangan dapat berhubungan dengan *financial distress*. Prameswari et al. (2024) menunjukkan hubungan pengungkapan ESG dengan *financial distress*, sedangkan Karlinah et al. (2026) menunjukkan peran profitabilitas dan efektivitas komite audit dalam perilaku perusahaan yang sedang mengalami tekanan keuangan.

Dalam penelitian ini, *financial distress* dipahami sebagai penurunan kesehatan keuangan yang dapat diidentifikasi melalui laporan keuangan. Penentuan kondisi riil menggunakan laba bersih sebagai proksi operasional, sedangkan model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score* dan *Zmijewski X-Score* digunakan untuk menilai potensi tekanan keuangan berdasarkan kombinasi rasio yang lebih luas.

2.2.6.1. Jenis-Jenis *Financial Distress*

Goh (2023:22-23) mengelompokkan *financial distress* ke dalam beberapa jenis, yaitu *economic failure*, *business failure*, *technical insolvency*, *insolvency in bankruptcy*, dan *legal bankruptcy*. Setiap jenis menunjukkan tingkat kesulitan keuangan yang berbeda. Mengacu pada Fachruddin (2015) dalam Goh (2023:22), beberapa bentuk *financial distress* yang umum dalam perusahaan adalah sebagai berikut:

1. *Economic failure*

Economic failure terjadi ketika perusahaan tidak mampu memperoleh pendapatan yang cukup untuk menutup seluruh biaya, termasuk *cost of capital*.

2. *Business failure*

Business failure terjadi ketika perusahaan tidak mampu menghasilkan laba atau arus kas yang cukup untuk menutup pengeluaran sehingga kegiatan operasi harus dihentikan.

3. *Technical insolvency*

Technical insolvency terjadi ketika perusahaan tidak mampu membayar kewajiban yang telah jatuh tempo karena arus kas tidak mencukupi. Kondisi ini dapat menjadi tahap awal menuju kebangkrutan.

2.2.6.2. Penyebab *Financial Distress*

Goh (2023:32) menjelaskan bahwa *financial distress* dapat dipicu oleh kenaikan biaya operasional, ekspansi yang terlalu agresif, ketertinggalan teknologi, tekanan persaingan, kondisi makroekonomi, kualitas manajemen yang rendah, dan penurunan aktivitas perdagangan pada industri terkait. Faktor-faktor tersebut dapat menekan laba dan menghambat kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban. Goh (2023:32-33) juga menjelaskan tiga model dasar penyebab kesulitan keuangan, yaitu:

1. *Neoclassical Model*

Model ini menjelaskan bahwa *financial distress* dapat terjadi karena alokasi sumber daya yang tidak tepat, termasuk kesalahan manajemen dalam menggunakan aset untuk kegiatan operasional.

2. *Financial Model*

Model ini menekankan kelemahan struktur keuangan. Perusahaan dapat mengalami kesulitan bertahan apabila tidak mampu membiayai kegiatan operasionalnya. Indikator yang digunakan antara lain ROA, ROE, *profit margin*, dan *debt ratio*.

3. *Corporate Governance Model*

Model ini menunjukkan bahwa kebangkrutan dapat terjadi meskipun kombinasi aset dan struktur keuangan terlihat baik, apabila manajemen tidak mampu mengelola perusahaan secara efektif. Masalah tata kelola dapat membuat sumber daya perusahaan digunakan secara tidak efisien atau untuk kepentingan pribadi.

2.2.6.3. Indikator *Financial Distress*

Goh (2023:35) menjelaskan bahwa *financial distress* dapat diidentifikasi melalui beberapa indikator, seperti pemutusan hubungan kerja, penghentian pembayaran dividen, arus kas yang lebih rendah daripada utang jangka panjang,

laba operasional negatif selama dua tahun, dan ketidakmampuan membayar dividen lebih dari satu tahun. Beberapa peneliti juga menggunakan laba bersih negatif selama beberapa tahun berturut-turut sebagai indikator *financial distress*.

Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi kondisi *financial distress* adalah laba bersih (*net income*). Laba bersih menggambarkan hasil akhir kinerja perusahaan setelah seluruh pendapatan dan beban diperhitungkan dalam suatu periode. Laba bersih negatif menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian dan dapat menjadi indikasi adanya tekanan keuangan. Almilia dan Kristijadi (2003, sebagaimana dikutip dalam Goh, 2023:35) menggunakan laba bersih negatif sebagai salah satu dasar dalam mengidentifikasi perusahaan yang mengalami *financial distress*. Berdasarkan pendekatan tersebut, perusahaan yang mencatatkan laba bersih negatif pada suatu tahun dapat dikategorikan mengalami *financial distress*, sedangkan perusahaan dengan laba bersih positif dikategorikan tidak mengalami *financial distress*.

Meskipun demikian, laba bersih negatif tidak selalu menunjukkan bahwa perusahaan telah mengalami gagal bayar atau kebangkrutan. Perusahaan dapat mengalami kerugian akuntansi dalam suatu periode, tetapi masih memiliki kemampuan likuiditas dan arus kas yang memadai untuk memenuhi kewajibannya. Sebaliknya, perusahaan yang mencatatkan laba bersih positif belum tentu sepenuhnya terbebas dari masalah likuiditas atau tekanan utang. Oleh karena itu, penggunaan laba bersih dalam penelitian ini diposisikan sebagai proksi operasional kondisi riil *financial distress*, bukan sebagai indikator kebangkrutan secara hukum.

2.2.7. Model Prediksi *Financial Distress*

Model prediksi *financial distress* digunakan untuk mendeteksi potensi kesulitan keuangan berdasarkan rasio keuangan. Model ini sering disebut sebagai *early warning system* karena dapat memberikan tanda awal sebelum perusahaan benar-benar mengalami kebangkrutan. Iriantini et al. (2022) menjelaskan bahwa laporan keuangan menjadi sumber utama untuk membangun sistem peringatan dini karena komponen prediksi kebangkrutan berasal dari rasio yang dihitung dari laporan tersebut.

Hidayat (2024:31-33) menyebutkan beberapa metode prediksi *financial distress*, seperti *Altman Z-Score*, *Zmijewski*, *Springate*, *Ohlson*, *Grover*, *Artificial Neural Networks*, dan *Decision Trees*. Syahrullah et al. (2020) menjelaskan bahwa Z-Score merupakan model linear yang memberi bobot pada sejumlah rasio keuangan untuk memaksimalkan kemampuan klasifikasi kondisi perusahaan.

Utami & Mahastanti (2022) menjelaskan bahwa *financial distress* dapat diprediksi dengan beberapa model, antara lain *Altman*, *Springate*, *Zmijewski*, *Fulmer*, *Grover*, *Foster*, *Zavgren*, *Ohlson*, dan model lainnya. Dalam kajian mereka, model *Altman*, *Springate*, *Zmijewski*, dan *Grover* digunakan untuk membandingkan akurasi karena model tersebut menggunakan rasio keuangan sebagai dasar pengukuran.

Perkembangan model prediksi kebangkrutan menunjukkan bahwa rasio keuangan telah lama digunakan sebagai dasar prediksi. Shetty et al. (2022) menjelaskan bahwa perkembangan model prediksi kebangkrutan dimulai dari analisis univariat Beaver, kemudian berkembang menjadi model *Altman Z-Score* berbasis *multiple discriminant analysis*, lalu dilanjutkan dengan model *logit Ohlson* dan *probit Zmijewski*. Dumitrescu et al. (2025) menyatakan bahwa *Altman Z-Score* masih banyak digunakan sebagai alat kuantitatif untuk menilai kesehatan keuangan. Gupta (2024) juga menggunakan *Altman Score* dan *Zmijewski Score* sebagai ukuran *financial distress*.

Umam & Ratmono (2023) menyatakan bahwa *Altman Z-Score* memiliki keunggulan karena dapat mengurangi bias statistik yang muncul ketika membandingkan perusahaan dengan ukuran dan kapasitas berbeda. Model tersebut menggunakan rasio keuangan yang umum dikenal dalam bidang akuntansi dan keuangan, sehingga banyak digunakan oleh praktisi dan peneliti untuk menilai *financial distress*. Tanaka et al. (2025) juga menjelaskan bahwa *financial distress* tidak terjadi secara tiba-tiba, melainkan melalui tahapan progresif sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Oleh karena itu, *early warning system* diperlukan agar perusahaan, investor, kreditur, dan regulator dapat mendeteksi kerentanan keuangan lebih awal.

Penelitian ini menggunakan tiga model prediksi, yaitu *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score*. Ketiga model tersebut dipilih karena sama-sama menggunakan rasio keuangan, tetapi memiliki formula dan titik batas penilaian yang berbeda. Oleh karena itu, penggunaan ketiga model tersebut memungkinkan peneliti untuk membandingkan hasil prediksi dan menentukan model yang paling akurat dalam menilai potensi *financial distress* pada BUMN farmasi periode 2020-2024.

2.2.7.1. Model *Altman Z-Score* Modifikasi

Altman Z-Score dikembangkan dengan pendekatan *multiple discriminant analysis*. Model ini kemudian mengalami beberapa penyesuaian, yaitu model awal, model revisi, dan model modifikasi. Penelitian ini menggunakan *Altman Z-Score* Modifikasi karena model tersebut dapat diterapkan pada berbagai jenis perusahaan, baik manufaktur maupun nonmanufaktur, serta perusahaan *go public* maupun *non-go public*. Dachlan (2022) menjelaskan bahwa model modifikasi lebih fleksibel untuk beragam bidang usaha. Pada model ini, variabel X5 berupa penjualan terhadap total aset dihapus karena rasio tersebut sangat fluktuatif pada industri dengan ukuran aset yang berbeda.

Rumus *Altman Z-Score* Modifikasi adalah:

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

Keterangan:

$$X_1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Utang}}$$

Kriteria penilaian model *Altman Z-Score* Modifikasi adalah sebagai berikut:

Jika $Z > 2,60$, maka perusahaan dikategorikan *non-distress area*.

Jika $1,10 < Z < 2,60$, maka perusahaan dikategorikan *grey area*.

Jika $Z < 1,1$, maka perusahaan mengalami *financial distress*.

Dari kriteria penilaian model *Altman Z-Score* Modifikasi di atas, perusahaan diklasifikasikan sehat apabila nilai $Z > 2,60$. Selain itu, perusahaan berada dalam

kondisi rawan atau *grey area* apabila nilai $1,10 < Z < 2,60$. Terakhir, perusahaan bangkrut atau mengalami kesulitan keuangan apabila nilai $Z < 1,1$. Oleh karena itu, model *Altman Z-Score* Modifikasi sering digunakan karena mampu memberikan gambaran awal mengenai tingkat kesehatan keuangan perusahaan, terutama dalam mendeteksi potensi kebangkrutan atau *financial distress* melalui kombinasi beberapa rasio keuangan.

2.2.7.2. Model *Springate S-Score*

Model *Springate* merupakan model prediksi kebangkrutan yang dikembangkan oleh *Springate* pada tahun 1978 dengan menggunakan pendekatan analisis multidiskriminan. Menurut *Abadi & Misidawati (2023:40)*, *Springate* mengembangkan model ini dengan menggunakan sampel 40 perusahaan dan memilih empat rasio keuangan dari sembilan belas rasio yang dianggap paling mampu membedakan perusahaan sehat dan perusahaan yang mengalami kegagalan.

Harahap et al. (2022) menunjukkan bahwa model *Springate* dapat menghasilkan tingkat akurasi yang berbeda dari model *Altman Z-Score* dalam memprediksi *financial distress*. *Azzahra et al. (2025)* juga menggunakan model *Springate* untuk mengidentifikasi *financial distress* pada perusahaan industri tekstil di Indonesia, dengan batas skor 0,862 sebagai dasar klasifikasi. Model ini dinilai lebih sederhana dibandingkan model *Altman* karena hanya menggunakan empat rasio utama.

Rumus *Springate S-Score* adalah sebagai berikut:

$$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Keterangan:

$$A = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

$$B = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

$$C = \frac{\text{EBT}}{\text{Utang Lancar}}$$

$$D = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Kriteria penilaian model *Springate* adalah sebagai berikut:

Jika $S > 0,862$, maka perusahaan dikategorikan sehat.

Jika $S < 0,862$, maka perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Dari kriteria penilaian model *Springate* di atas, perusahaan diklasifikasikan sehat apabila nilai $S > 0,862$, sedangkan perusahaan berada pada zona bahaya apabila nilai $S < 0,862$. Oleh karena itu, model *Springate* sering digunakan karena bentuknya yang sederhana, mudah dihitung, dan tetap mampu memberikan indikasi kondisi keuangan perusahaan.

2.2.7.3. Model *Zmijewski X-Score*

Marselina et al. (2023) menjelaskan bahwa model *Zmijewski* menggunakan rasio profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas sebagai variabel utama dalam memprediksi kebangkrutan. Peter dan Joseph (2011:7) dalam Abadi & Misidawati (2023:40) menyatakan bahwa penelitian *Zmijewski* memperkuat validitas rasio keuangan sebagai instrumen deteksi kegagalan finansial perusahaan.

Model *Zmijewski* menggunakan tiga rasio utama, yaitu *return on assets*, *debt ratio*, dan *current ratio*. Rasio *return on assets* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. *Debt ratio* digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Sementara itu, *current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Rumus *Zmijewski X-Score* adalah sebagai berikut:

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Keterangan:

$$X_1 = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Kriteria penilaian model *Zmijewski* adalah sebagai berikut:

Jika $X > 0$, maka perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Jika $X < 0$, maka perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan.

Dari kriteria penilaian model *Zmijewski* di atas, perusahaan diklasifikasikan kesulitan keuangan apabila nilai $X > 0$, sedangkan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan apabila nilai $X < 0$. Model *Zmijewski* menekankan bahwa

perusahaan dengan tingkat profitabilitas rendah, utang tinggi, dan likuiditas lemah memiliki kemungkinan lebih besar mengalami kesulitan keuangan. Oleh karena itu, model ini sering digunakan dalam penelitian karena sederhana, mudah diterapkan, dan cukup sensitif dalam mendeteksi potensi kesulitan keuangan.

2.2.7.4. Mengatasi *Financial Distress*

Menurut Goh (2023:19-21), *financial distress* merupakan tahap sebelum kebangkrutan sehingga penanganannya harus dilakukan sedini mungkin. Widiyanti (2020) dalam buku Abadi & Misidawati (2023:16) menyebutkan beberapa tindakan yang dapat dilakukan untuk menangani kondisi *financial distress*, yaitu:

1. Menjual sebagian aset perusahaan untuk memperoleh kas sehingga likuiditas dapat diperbaiki dan operasi dapat terus berjalan.
2. Melakukan merger, yaitu menggabungkan dua perusahaan atau lebih dengan tetap mempertahankan salah satu entitas dan membubarkan entitas lain tanpa proses likuidasi.
3. Mengurangi biaya yang tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap kegiatan utama perusahaan.
4. Menerbitkan sekuritas baru untuk memperkuat struktur pendanaan perusahaan.
5. Menukar kewajiban perusahaan dengan saham untuk menurunkan beban utang.
6. Mengajukan kebangkrutan atau pailit sesuai ketentuan hukum yang berlaku.
7. Melakukan credit rescue sebagai upaya penyelamatan kredit.

Upaya mengatasi *financial distress* harus diarahkan pada perbaikan pengelolaan keuangan perusahaan agar kondisi yang menurun tidak berkembang menjadi kegagalan usaha. Gejala *financial distress* dapat diketahui melalui laporan keuangan dan kondisi arus kas perusahaan. Indikator seperti penurunan laba, arus kas negatif, rasio utang yang tinggi, penurunan nilai aset, dan ketidakmampuan memenuhi kewajiban dapat dijadikan dasar untuk tindakan korektif.

2.2.8. Analisis Komparatif

Analisis komparatif merupakan pendekatan yang digunakan untuk membandingkan dua atau lebih objek, kondisi, metode, atau hasil pengukuran

berdasarkan kriteria yang sama. Perbandingan dilakukan untuk mengidentifikasi persamaan, perbedaan, kelebihan, dan kelemahan setiap objek yang dianalisis. Sugiyono (2023:64) menjelaskan bahwa penelitian komparatif diarahkan untuk membandingkan keberadaan satu atau lebih variabel pada sampel, kelompok, atau periode yang berbeda.

Dalam penelitian bisnis, komparasi harus dilakukan terhadap data yang setara agar hasilnya dapat ditafsirkan secara objektif. Muhtarom et al. (2025:53-54) menjelaskan bahwa desain riset perlu disesuaikan dengan pertanyaan riset, variabel yang diteliti, cara pengukuran variabel, serta metode analisis data yang digunakan. Kesetaraan objek, indikator pengukuran, periode pengamatan, dan dasar penilaian diperlukan agar hasil perbandingan tidak bias karena perbedaan dasar pengukuran.

Komparasi dalam penelitian ini dilakukan terhadap hasil prediksi model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score* pada objek dan periode pengamatan yang sama. Setiap model dihitung menggunakan data laporan keuangan BUMN farmasi periode 2020-2024, kemudian hasil klasifikasinya dibandingkan dengan kondisi riil perusahaan. Dengan desain tersebut, perbedaan hasil mencerminkan perbedaan formula, rasio, bobot, dan batas klasifikasi pada masing-masing model.

Pendekatan komparatif yang digunakan bersifat deskriptif karena penelitian tidak menguji perbedaan rata-rata secara inferensial. Fokus analisis adalah membandingkan klasifikasi dan tingkat ketepatan ketiga model, kemudian menentukan model yang memberikan hasil paling sesuai dengan kondisi riil perusahaan. Oleh sebab itu, dasar komparasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat akurasi, *Type I Error*, dan *Type II Error*.

2.2.9. Akurasi Model Prediksi *Financial Distress*

Akurasi model prediksi menunjukkan kemampuan suatu model dalam menghasilkan klasifikasi yang sesuai dengan kondisi sebenarnya. Dalam analisis *financial distress*, akurasi diperoleh dengan membandingkan hasil prediksi model terhadap kondisi riil perusahaan pada setiap observasi. Utami & Mahastanti (2022) menjelaskan bahwa penentuan tingkat akurasi dilakukan melalui scoring antara

hasil prediksi setiap model *financial distress* dan kondisi riil perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan perhitungan *Type I Error* dan *Type II Error*.

Tingkat akurasi menggambarkan persentase seluruh observasi yang diprediksi secara benar, baik perusahaan yang benar-benar mengalami *financial distress* maupun perusahaan yang benar-benar sehat. Semakin tinggi tingkat akurasi, semakin besar kemampuan model dalam mengklasifikasikan kondisi perusahaan secara tepat.

$$\text{Tingkat Akurasi} = \frac{\text{Jumlah Prediksi Benar}}{\text{Jumlah Seluruh Observasi}} \times 100\%$$

Selain akurasi, evaluasi model perlu memperhatikan jenis kesalahan prediksi. *Type I Error* terjadi ketika perusahaan yang secara riil mengalami *financial distress* diprediksi sebagai perusahaan sehat. Kesalahan ini berisiko lebih serius karena model gagal memberikan peringatan terhadap perusahaan yang sedang mengalami tekanan keuangan.

$$\text{Type I Error} = \frac{\text{Jumlah Kondisi Riil Distress yang di Prediksi Sehat}}{\text{Jumlah Kondisi Riil Distress}} \times 100\%$$

Type II Error terjadi ketika perusahaan yang secara riil sehat diprediksi mengalami *financial distress*. Kesalahan ini dapat menimbulkan penilaian yang terlalu pesimistis terhadap kondisi perusahaan, tetapi konsekuensinya umumnya lebih rendah dibandingkan kegagalan mendeteksi perusahaan yang benar-benar mengalami *distress*.

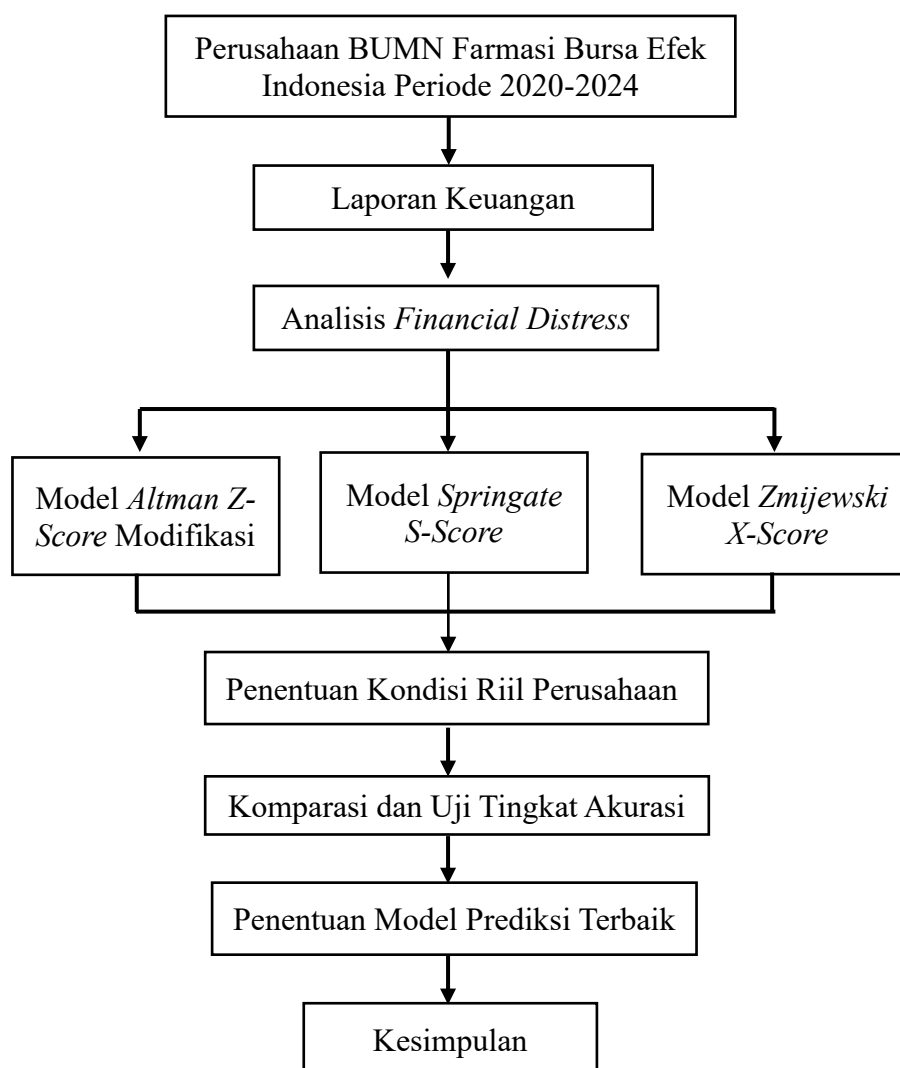
$$\text{Type II Error} = \frac{\text{Jumlah Kondisi Riil Sehat yang Diprediksi Distress}}{\text{Jumlah Kondisi Riil Sehat}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini, kondisi riil ditentukan berdasarkan laba bersih. Perusahaan dengan laba bersih negatif pada suatu tahun dikategorikan mengalami *financial distress*, sedangkan laba bersih positif dikategorikan sehat. Kategori *grey area* pada model *Altman Z-Score Modifikasi* diperlakukan sebagai kondisi berpotensi *financial distress* dalam penghitungan akurasi. Model dengan tingkat akurasi keseluruhan tertinggi ditetapkan sebagai model paling akurat. *Type I Error* dan *Type II Error* digunakan untuk menjelaskan pola serta konsekuensi kesalahan setiap model, bukan sebagai syarat kedua yang harus dipenuhi bersamaan.

2.3. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian disusun berdasarkan penerapan model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score* dalam menganalisis *financial distress*. Kerangka ini menunjukkan alur pengolahan laporan keuangan, perhitungan model prediksi, penentuan kondisi riil, pengujian akurasi, dan penetapan model terbaik.

Gambar 2. 1. Kerangka Konseptual



Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

2.4. Pernyataan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah ditetapkan, pernyataan penelitian ini adalah: **“Terdapat perbedaan tingkat akurasi antara model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score* dalam memprediksi kondisi *financial distress* pada BUMN Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024”**.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif komparatif yang bertujuan untuk menganalisis dan membandingkan hasil prediksi serta tingkat akurasi model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score* dalam memprediksi *financial distress*. Sugiyono (2023:15) menjelaskan bahwa metode kuantitatif digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu melalui analisis data berbentuk angka atau statistik. Data penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan BUMN farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui situs www.idx.co.id. Muhtarom et al. (2025:64) menjelaskan bahwa data sekunder berasal dari sumber yang telah tersedia, sedangkan data kuantitatif dapat diukur dan dinyatakan dalam angka. Oleh karena itu, data yang dianalisis meliputi neraca dan laporan laba rugi perusahaan periode 2020-2024.

3.2. Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian dilaksanakan pada tahun 2026 dengan menggunakan data laporan keuangan yang mencakup tahun 2020 sampai dengan 2024. Lokasi penelitian bersifat tidak langsung karena pengumpulan data dilakukan melalui penelusuran dokumen pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan BUMN farmasi yang menjadi objek penelitian.

3.3. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel diperlukan untuk membatasi ruang lingkup variabel sehingga dapat diukur secara tepat sesuai dengan tujuan penelitian. Dalam penelitian ini, variabel utamanya adalah analisis komparasi, *financial distress*, model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, *Zmijewski X-Score*, dan tingkat akurasi model. Untuk mempermudah pemahaman mengenai mengenai definisi, indikator yang digunakan, serta skala pengukuran dari masing-masing variabel tersebut, penjelasan secara rinci disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3.1. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala Ukur
1.	Analisis Komparasi	Definisi operasional analisis komparasi dalam penelitian ini dimaknai sebagai proses membandingkan hasil prediksi <i>financial distress</i> yang dihasilkan oleh model <i>Altman Z-Score</i> Modifikasi, <i>Springate S-Score</i> , dan <i>Zmijewski X-Score</i> pada BUMN farmasi selama periode 2020-2024.	Perbandingan hasil klasifikasi tiap model: <i>distress</i> , <i>grey area</i> , dan <i>non-distress</i> /sehat serta perbandingan tingkat akurasi, <i>Type I Error</i> , dan <i>Type II Error</i> .	Nominal dan persentase
2.	<i>Financial Distress</i>	Definisi operasional <i>financial distress</i> dalam penelitian ini diartikan sebagai kondisi ketika perusahaan mengalami tekanan keuangan yang ditunjukkan oleh penurunan kemampuan menghasilkan laba dan memenuhi kewajiban. Kondisi riil <i>financial distress</i> digunakan sebagai pembanding hasil prediksi model.	Laba bersih negatif = <i>distress</i> Laba bersih positif = <i>non-distress</i>	Nominal
3.	<i>Altman Z-Score</i> Modifikasi	Definisi operasional untuk model <i>Altman Z-Score</i> Modifikasi dalam penelitian ini digunakan untuk memprediksi potensi kebangkrutan pada perusahaan <i>go</i>	$Z = 6,56X1 + 3,26X2 + 6,72X3 + 1,05X4$ Keterangan: $X1 = (\text{Modal kerja} / \text{Total aset})$ $X2 = (\text{Laba ditahan} / \text{Total aset})$ $X3 = (\text{EBIT} / \text{Total aset})$	Rasio dan kategori

	<i>public</i> maupun <i>non-go public</i> . Model ini menggabungkan rasio likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas untuk menilai risiko <i>financial distress</i> .	$X4 = (\text{Nilai buku ekuitas} / \text{Total utang})$	
4. <i>Springate S-Score</i>	Definisi operasional untuk model <i>Springate S-Score</i> dalam penelitian ini digunakan untuk menilai potensi kebangkrutan perusahaan melalui empat rasio keuangan utama. Hasil skor model ini mengelompokkan perusahaan ke dalam kategori sehat atau <i>financial distress</i> .	$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$ Keterangan: $A = (\text{Modal kerja} / \text{Total aset})$ $B = (\text{EBIT} / \text{Total aset})$ $C = (\text{EBT} / \text{Utang lancar})$ $D = (\text{Penjualan} / \text{Total aset})$	Rasio dan kategori
5. <i>Zmijewski X-Score</i>	Definisi operasional untuk model <i>Zmijewski X-Score</i> dalam penelitian ini digunakan untuk memprediksi potensi <i>financial distress</i> dengan menekankan tiga aspek utama, yaitu profitabilitas, <i>leverage</i> , dan likuiditas perusahaan.	$X = -4,3 - 4,5X1 + 5,7X2 - 0,004X3$ Keterangan: $X1 = (\text{Laba bersih} / \text{Total aset})$ $X2 = (\text{Total utang} / \text{Total aset})$ $X3 = (\text{Aset lancar} / \text{Utang lancar})$	Rasio dan kategori
6. Tingkat Akurasi Model	Definisi operasional untuk tingkat akurasi model dalam penelitian ini menunjukkan kemampuan setiap model dalam menghasilkan	<i>Accuracy Rate, Type I Error, Type II Error</i>	Persentase

klasifikasi *financial distress* yang sesuai dengan kondisi riil perusahaan.

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

3.4. Populasi dan Sampel

3.4.1. Populasi

Sugiyono (2023:126) menjelaskan bahwa populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek dengan kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data bursa tahun 2024, terdapat tiga belas perusahaan farmasi yang tercatat, terdiri atas BUMN farmasi, anak perusahaan BUMN, dan perusahaan farmasi swasta.

Dari tiga belas perusahaan tersebut, sepuluh perusahaan tercatat secara konsisten selama 2020-2024. Tiga perusahaan lain melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada pertengahan periode penelitian sehingga tidak memiliki laporan keuangan lengkap selama lima tahun berturut-turut. Dengan demikian, populasi tetap merujuk pada tiga belas perusahaan farmasi yang tercatat di BEI, sedangkan sampel dipilih melalui kriteria *purposive sampling*.

3.4.2. Sampel

Menurut Sugiyono (2023:127), sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik populasi yang harus mewakili populasi tersebut. Sampel penelitian ini berupa laporan neraca dan laporan laba rugi perusahaan farmasi BUMN dan anak perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2024. Sampel dipilih dengan teknik *purposive sampling*. Sugiyono (2023:288) menyatakan bahwa *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu.

Teknik *purposive sampling* digunakan karena penelitian membutuhkan perusahaan yang sesuai dengan fokus analisis dan memiliki data lengkap. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI per tahun 2024.

2. Perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar secara konsisten di BEI sepanjang periode 2020-2024
3. Perusahaan subsektor farmasi yang berstatus BUMN atau anak perusahaan BUMN yang sahamnya tercatat di BEI.
4. Perusahaan subsektor farmasi yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) yang telah diaudit secara lengkap dan berturut-turut dari tahun 2020-2024.

Tabel 3.2. Seleksi Sampel

No	Kriteria	Sampel
1.	Perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI per tahun 2024.	13
2.	Perusahaan yang tidak terdaftar secara konsisten selama periode 2020-2024 (IPO di pertengahan periode).	(3)
3.	Perusahaan yang bukan BUMN atau anak perusahaan BUMN.	(7)
4.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan yang diaudit secara lengkap dan berturut-turut periode 2020-2024.	(0)
Total Sampel		3
Periode penelitian		5
Jumlah sampel		15

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

3.5. Teknik Pengumpulan Data

3.5.1. Metode Dokumentasi

Metode dokumentasi digunakan untuk memperoleh data dan informasi dari dokumen yang relevan dengan penelitian. Dokumen tersebut dapat berupa buku, arsip, laporan, angka, gambar, atau keterangan tertulis lain. Dalam penelitian ini, dokumentasi berupa laporan keuangan historis perusahaan farmasi milik negara periode 2020-2024 yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan.

3.5.2. Studi Literatur

Studi literatur dilakukan dengan menelaah teori dan hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan masalah penelitian. Sumber yang digunakan meliputi buku, jurnal ilmiah, dan literatur lain yang berkaitan dengan *financial*

distress, laporan keuangan, rasio keuangan, serta model prediksi. Kajian ini menjadi dasar dalam menyusun kerangka teori dan menafsirkan hasil analisis.

3.6. Metode Analisis

Metode analisis digunakan untuk mengukur dan menggambarkan potensi *financial distress* pada BUMN farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis juga digunakan untuk menentukan model prediksi dengan tingkat akurasi tertinggi. Data yang telah dikumpulkan dianalisis melalui beberapa tahap berikut:

3.6.1. Mengumpulkan Data Laporan Keuangan

Data yang dikumpulkan berupa laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi BUMN farmasi yang terdaftar di BEI selama 2020-2024. Data diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan www.idx.co.id.

3.6.2. Menghitung *Financial Distress*

Potensi *financial distress* pada perusahaan BUMN farmasi dihitung dengan tiga model prediksi, yaitu:

1. Model *Altman Z-Score* Modifikasi

$$\text{Z-Score} = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Keterangan:

$$X_1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

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

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Utang}}$$

Dengan klasifikasi sebagai berikut:

$$Z > 2,60 \quad = \text{non-distress area}$$

$$1,1 < Z < 2,60 = \text{grey area}$$

$$Z < 1,1 \quad = \text{financial distress area}$$

2. Model *Springate S-Score*

$$\text{S-Score} = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Keterangan:

$$A = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

$$B = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

$$C = \frac{\text{EBT}}{\text{Utang Lancar}}$$

$$D = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Dengan klasifikasi sebagai berikut:

$S > 0,862$ = Perusahaan tergolong sehat

$S < 0,862$ = Perusahaan diklasifikasikan mengalami *financial distress*

3. Model Zmijewski X-Score

$$\text{X-Score} = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Keterangan:

$$X_1 = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Dengan klasifikasi sebagai berikut:

$X < 0$ = Perusahaan dalam kondisi sehat

$X > 0$ = Perusahaan berpotensi mengalami *financial distress*

3.6.3. Menentukan Kondisi Riil Perusahaan

Sebelum melakukan uji akurasi, terlebih dahulu harus ditentukan kondisi riil dari masing-masing perusahaan pada setiap tahun pengamatan. Kondisi riil ini berfungsi sebagai tolok ukur untuk menilai kebenaran hasil prediksi ketiga model. Penentuan kondisi riil *financial distress* dalam penelitian ini mengacu pada indikator laba bersih (*net income*) negatif (Almilia & Kristijadi, 2003, dikutip dalam Goh, 2023:35). Apabila perusahaan mencatatkan laba bersih negatif pada tahun tertentu, maka perusahaan tersebut diklasifikasikan sebagai perusahaan yang mengalami *financial distress*. Sebaliknya, apabila perusahaan mencatatkan laba bersih positif, maka diklasifikasikan sebagai perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* (sehat). Penelitian ini menggunakan laba bersih sebagai proksi operasional kondisi riil *financial distress* karena data mengenai *default* utang dan

status gagal bayar tidak tersedia secara konsisten pada seluruh sampel. Penggunaan proksi tersebut memiliki keterbatasan karena laba bersih belum sepenuhnya menggambarkan kondisi gagal bayar atau kebangkrutan perusahaan. Oleh karena itu, kondisi riil dalam penelitian ini harus dipahami sebagai kategori operasional untuk keperluan pengujian akurasi model.

3.6.4. Mengkomparasikan dan Menguji Tingkat Akurasi

Tahap selanjutnya adalah melakukan komparasi hasil prediksi ketiga model terhadap kondisi riil perusahaan yang telah ditentukan pada tahap 3.6.3. Pengujian tingkat akurasi dilakukan dengan menghitung tiga komponen berikut (Utami & Mahastanti, 2022):

1) Tingkat Akurasi (mengukur ketepatan prediksi model secara keseluruhan)

$$\text{Tingkat Akurasi} = \frac{\text{Jumlah Prediksi Benar}}{\text{Total Data Observasi}} \times 100\%$$

2) Type I Error (model memprediksi sehat, padahal kondisi riilnya *distress*)

$$\text{Type I Error} = \frac{\text{Jumlah perusahaan distress yang diprediksi sehat}}{\text{Jumlah Kondisi Riil Distress}} \times 100\%$$

3) Type II Error (model memprediksi *distress*, padahal kondisi riilnya sehat)

$$\text{Type II Error} = \frac{\text{Jumlah Perusahaan sehat yang diprediksi distress}}{\text{Jumlah Kondisi Riil Sehat}} \times 100\%$$

Hasil perhitungan disajikan dalam format tabel berikut:

Tabel 3.3. Format Perbandingan Tingkat Akurasi Model

No	Model	Tingkat Akurasi	Type I Error	Type II Error
1.	<i>Altman Z-Score</i> Modifikasi	...%	...%	...%
2.	<i>Springate S-Score</i>	...%	...%	...%
3.	<i>Zmijewski X-Score</i>	...%	...%	...%

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Model dengan tingkat akurasi keseluruhan tertinggi ditetapkan sebagai model paling akurat, sedangkan *Type I Error* dan *Type II Error* digunakan untuk menjelaskan karakteristik serta konsekuensi kesalahan setiap model. *Type I Error* dijadikan prioritas utama karena kegagalan mendeteksi perusahaan yang sebenarnya mengalami *financial distress* memiliki konsekuensi yang lebih fatal bagi pemangku kepentingan dibandingkan *Type II Error*. Khusus pada analisis

model *Altman Z-Score* Modifikasi, kategori area abu-abu tetap disajikan secara deskriptif sebagai kondisi rawan. Namun, untuk mengukur tingkat akurasi yang membandingkan dua kondisi riil, yaitu *distress* dan *non-distress*, kategori *grey area* dianggap sebagai kondisi berpotensi *financial distress*.

3.6.5. Menyimpulkan Hasil

Tahap akhir penelitian ini adalah menarik kesimpulan berdasarkan seluruh hasil analisis. Kesimpulan disusun untuk menjawab rumusan masalah penelitian yang mencakup dua aspek, yaitu:

- 1) Kondisi potensi *financial distress* pada masing-masing BUMN farmasi yang terdaftar di BEI periode 2020-2024 berdasarkan perhitungan model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score*.
- 2) Penentuan model prediksi *financial distress* yang memiliki tingkat akurasi tertinggi di antara ketiga model tersebut berdasarkan hasil uji akurasi.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian terdiri atas tiga perusahaan farmasi yang berstatus BUMN atau anak usaha BUMN dan tercatat di Bursa Efek Indonesia, yaitu PT Kimia Farma Tbk, PT Indofarma Tbk, dan PT Phapros Tbk. Gambaran umum objek penelitian diringkas pada aspek yang relevan dengan analisis *financial distress*, meliputi tahun berdiri, kegiatan usaha utama, status emiten, status kepemilikan, dan posisi perusahaan dalam industri farmasi.

4.1.1. PT Kimia Farma Tbk

PT Kimia Farma Tbk merupakan salah satu perusahaan farmasi yang didirikan pada tahun 1817. Setelah kemerdekaan Indonesia, perusahaan-perusahaan farmasi milik pemerintah dinasionalisasi kolonial dan selanjutnya digabungkan menjadi perusahaan farmasi nasional. Proses tersebut menjadi dasar perkembangan Kimia Farma sebagai salah satu perusahaan farmasi dengan sejarah usaha terpanjang di Indonesia. Perusahaan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 4 Juli 2001 dengan kode emiten KAEF. Sejak terbentuknya Holding BUMN Farmasi pada tahun 2020, PT Kimia Farma Tbk menjadi bagian dari kelompok usaha PT Bio Farma (Persero). Kedudukan tersebut menempatkan Kimia Farma sebagai anggota holding yang mendukung penyediaan produk farmasi dan layanan kesehatan nasional. Meskipun menjadi bagian dari holding BUMN, Kimia Farma tetap berstatus sebagai perusahaan terbuka yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

Kegiatan usaha Kimia Farma mencakup produksi obat dan bahan baku obat, distribusi produk farmasi, ritel melalui jaringan apotek, laboratorium klinik, klinik kesehatan, dan layanan kesehatan terintegrasi. Cakupan kegiatan tersebut menunjukkan bahwa Kimia Farma tidak hanya beroperasi sebagai produsen obat, tetapi juga menjalankan usaha di bagian hilir industri farmasi dan pelayanan kesehatan. Luasnya rantai usaha menjadikan Kimia Farma salah satu perusahaan utama dalam industri farmasi nasional, sekaligus menyebabkan kondisi

keuangannya dipengaruhi oleh efisiensi operasional, kebutuhan modal kerja, dan struktur pembiayaan pada berbagai lini usaha.

4.1.2. PT Indofarma Tbk

PT Indofarma Tbk memiliki sejarah usaha sejak 1918 dan berkembang dari unit produksi obat menjadi perusahaan farmasi nasional. Perusahaan mengalami beberapa perubahan bentuk badan usaha sebelum ditetapkan menjadi perseroan terbatas pada tahun 1996. Pada tahun 2001, PT Indofarma Tbk mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dengan kode emiten INAF. Indofarma merupakan anggota Holding BUMN Farmasi di bawah PT Bio Farma (Persero). Sebagai bagian dari holding tersebut, Indofarma memiliki posisi dalam mendukung penyediaan obat dan alat kesehatan di Indonesia. Statusnya sebagai perusahaan terbuka juga menyebabkan perusahaan memiliki kewajiban untuk menyampaikan informasi keuangan dan perkembangan usaha kepada masyarakat sesuai dengan ketentuan pasar modal.

Kegiatan utama Indofarma meliputi produksi dan pemasaran obat generik, obat bermerek, produk bebas resep, ekstrak bahan alam, dan alat kesehatan. Perusahaan juga menyediakan jasa *toll manufacturing* bagi pihak lain yang membutuhkan fasilitas produksi farmasi. Posisi Indofarma dalam penyediaan obat dan alat kesehatan menjadikannya salah satu perusahaan yang memiliki peran strategis dalam industri farmasi nasional. Namun, karakteristik industri yang membutuhkan modal kerja besar, kesinambungan penjualan, efisiensi produksi, dan pengelolaan kewajiban menyebabkan perusahaan tetap menghadapi risiko tekanan keuangan.

4.1.3. PT Phapros Tbk

PT Phapros Tbk didirikan pada tanggal 21 Juni 1954 dengan nama NV Pharmaceutical Processing Industries atau NV Phapros. Sejak awal, kegiatan perusahaan diarahkan pada industri farmasi. Dalam perkembangannya, perusahaan mengalami perubahan bentuk badan hukum dan memperluas kemampuan produksi serta portofolio produknya. PT Phapros Tbk kemudian menjadi perusahaan terbuka dan tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan kode emiten PEHA. PT Phapros Tbk berada di bawah pengendalian PT Kimia Farma Tbk. Dengan demikian, Phapros

berstatus sebagai anak usaha BUMN sekaligus emiten publik yang menjalankan kegiatan usaha dan pengelolaan operasional tersendiri. Kedudukan tersebut menempatkan Phapros sebagai bagian dari kelompok usaha Kimia Farma dan ekosistem Holding BUMN Farmasi.

Kegiatan utama Phapros meliputi penelitian, pengembangan, produksi, dan pemasaran obat bermerek, obat generik, dan obat bebas. Perusahaan juga menjalankan usaha di bidang alat kesehatan, kontrak manufaktur, layanan registrasi produk, dan ekspor produk farmasi. Kemampuan menghasilkan berbagai produk serta menjalankan kontrak produksi menempatkan Phapros sebagai salah satu perusahaan farmasi nasional dengan pasar domestik dan ekspor. Dibandingkan dengan Kimia Farma dan Indofarma, Phapros menunjukkan kondisi keuangan yang relatif stabil sampai tahun 2023 sebelum mengalami penurunan profitabilitas dan mencatat kerugian pada tahun 2024.

Untuk memperjelas karakteristik objek penelitian, ringkasan kode emiten, status kepemilikan, dan bidang usaha ketiga perusahaan disajikan pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1. Ringkasan Objek Penelitian

Perusahaan	Kode	Status Kepemilikan	Bidang Usaha
PT Kimia Farma Tbk	KAEF	BUMN/anggota Holding BUMN Farmasi	Farmasi dan layanan kesehatan
PT Indofarma Tbk	INAF	BUMN/anggota Holding BUMN Farmasi	Farmasi dan alat kesehatan
PT Phapros Tbk	PEHA	Anak usaha PT Kimia Farma Tbk	Farmasi

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 4.1, ketiga perusahaan bergerak dalam industri farmasi dan memiliki hubungan dengan Holding BUMN Farmasi. Perbedaannya terletak pada status kepemilikan dan cakupan kegiatan usaha. Kimia Farma memiliki kegiatan usaha paling terintegrasi hingga layanan kesehatan, Indofarma fokus pada produksi obat dan alat kesehatan, sedangkan Phapros berstatus sebagai anak usaha Kimia Farma dengan kegiatan farmasi, kontrak manufaktur, dan ekspor. Perbedaan karakteristik tersebut menjadi konteks penting dalam memahami kondisi keuangan dan hasil prediksi *financial distress* masing-masing perusahaan.

4.2. Deskripsi Data

4.2.1. Gambaran Objek yang Diteliti

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan konsolidasian PT Kimia Farma Tbk, PT Indofarma Tbk, dan PT Phapros Tbk periode 2020 sampai dengan 2024. Laporan keuangan tersebut meliputi laporan posisi keuangan atau neraca dan laporan laba rugi yang digunakan untuk menghitung model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score*. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan auditan masing-masing perusahaan. Data pada laporan posisi keuangan digunakan untuk memperoleh aset lancar, total aset, liabilitas jangka pendek, total liabilitas, total ekuitas, saldo laba, dan modal kerja. Sementara itu, data pada laporan laba rugi digunakan untuk memperoleh penjualan, EBIT atau laba usaha, laba sebelum pajak, dan laba bersih. Seluruh angka dalam tabel disajikan dalam jutaan rupiah agar data antarperusahaan dapat dibandingkan secara lebih ringkas dan konsisten.

4.2.2. Laporan Keuangan PT Kimia Farma Tbk

Tabel 4.2. Laporan Keuangan PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024 (Jutaan Rupiah)

Nama Akun	Tahun				
	2020	2021	2022	2023	2024
Aset Lancar	6.093.104	5.678.156	7.706.543	5.208.682	3.932.652
Aset Tidak Lancar	11.469.713	11.108.778	11.374.165	11.422.017	11.034.380
Total Aset	17.562.817	16.786.935	19.080.708	16.630.699	14.967.031
Liabilitas Jangka Pendek	6.786.942	7.240.377	9.539.041	10.139.321	7.948.557
Liabilitas Jangka Panjang	3.670.203	4.099.502	2.528.208	1.713.139	3.589.666
Total Liabilitas	10.457.145	11.339.879	12.067.249	11.852.459	11.538.223
Total Ekuitas	7.105.672	5.447.056	7.013.459	4.778.240	3.428.809
Total Liabilitas dan Ekuitas	17.562.817	16.786.935	19.080.708	16.630.699	14.967.031
Penjualan Bersih	10.006.173	12.857.627	9.247.413	9.871.842	9.938.958
Laba Usaha/EBIT	653.024	985.639	(66.870)	(1.710.326)	(810.720)
Laba Sebelum Pajak/EBT	73.359	392.883	(566.852)	(2.280.444)	(1.229.699)
Laba/Rugi Bersih	20.426	289.889	(662.898)	(2.260.684)	(1.208.173)

Sumber: Laporan Keuangan Auditan Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), data diolah oleh peneliti, 2026

KAEF mengalami penurunan laba dan peningkatan tekanan *leverage* sejak 2022. Modal kerja telah negatif sepanjang periode dan memburuk dari sekitar Rp693,84 miliar pada 2020 menjadi Rp4,93 triliun pada 2023. EBIT berubah dari positif menjadi negatif pada 2022-2024, sementara total utang tetap tinggi.

Kombinasi modal kerja negatif, penurunan profitabilitas, dan akumulasi kerugian menjelaskan penurunan skor prediksi terutama pada 2023.

4.2.3. Laporan Keuangan PT Indofarma Tbk

Tabel 4.3. Laporan Keuangan PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024 (Jutaan Rupiah)

Nama Akun	Tahun				
	2020	2021	2022	2023	2024
Aset Lancar	1.134.733	1.376.390	810.989	198.992	134.191
Aset Tidak Lancar	578.602	600.489	670.423	560.837	483.968
Total Aset	1.713.335	1.976.879	1.481.412	759.829	618.159
Liabilitas Jangka Pendek	836.752	1.073.700	1.025.331	1.231.088	1.507.257
Liabilitas Jangka Panjang	446.256	458.381	462.406	332.893	254.944
Total Liabilitas	1.283.008	1.532.081	1.487.737	1.563.981	1.762.201
Total Ekuitas	430.326	444.798	(6.325)	(804.152)	(1.144.042)
Total Liabilitas dan Ekuitas	1.713.335	1.976.879	1.481.412	759.829	618.159
Penjualan Bersih	1.715.588	2.901.987	980.371	523.599	210.380
Laba Usaha/EBIT	58.169	51.979	(348.750)	(603.461)	(253.728)
Laba Sebelum Pajak/EBT	18.082	8.773	(549.336)	(669.509)	(283.758)
Laba/Rugi Bersih	30	(37.571)	(457.649)	(721.000)	(334.492)

Sumber: Laporan Keuangan Auditan Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), data diolah oleh peneliti, 2026

INAF menunjukkan kerugian berulang sejak 2021. Modal kerja berubah menjadi negatif pada 2022 dan terus memburuk hingga 2024. Pada saat yang sama, total aset dan penjualan menyusut tajam, sedangkan total utang meningkat dan melampaui total aset. Pola tersebut menunjukkan bahwa tekanan keuangan INAF bersifat struktural, karena melibatkan profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas secara bersamaan.

4.2.4. Laporan Keuangan PT Phapros Tbk

Tabel 4.4. Laporan Keuangan PT Phapros Tbk Periode 2020-2024 (Jutaan Rupiah)

Nama Akun	Tahun				
	2020	2021	2022	2023	2024
Aset Lancar	984.115	949.125	948.944	929.533	631.112
Aset Tidak Lancar	931.874	889.415	859.466	839.176	798.927
Total Aset	1.915.989	1.838.539	1.808.410	1.768.709	1.430.039
Liabilitas Jangka Pendek	1.044.059	732.025	807.415	824.922	662.944
Liabilitas Jangka Panjang	131.021	365.537	324.222	267.030	373.973
Total Liabilitas	1.175.080	1.097.562	1.131.637	1.091.952	1.036.917
Total Ekuitas	740.909	740.977	676.773	676.757	393.122
Total Liabilitas dan Ekuitas	1.915.989	1.838.539	1.808.410	1.768.709	1.430.039
Penjualan Bersih	980.557	1.051.444	1.168.474	1.003.572	744.695
Laba Usaha/EBIT	89.797	90.274	101.031	72.101	(297.951)
Laba Sebelum Pajak/EBT	64.083	12.892	41.502	8.443	(357.250)
Laba/Rugi Bersih	48.665	11.297	27.395	7.924	(290.633)

Sumber: Laporan Keuangan Auditan Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), data diolah oleh peneliti, 2026

PEHA relatif stabil hingga 2023 sebelum mengalami kerugian pada 2024. Pada tahun tersebut EBIT dan laba bersih berubah negatif, penjualan menurun, modal kerja menjadi negatif, serta proporsi utang terhadap aset meningkat. Perubahan serentak pada profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* menyebabkan model-model prediksi mulai menunjukkan *distress* secara konsisten pada 2024.

4.2.5. Kondisi Riil Perusahaan

Penelitian ini menggunakan laba bersih sebagai proksi operasional kondisi riil *financial distress* karena data mengenai *default* utang dan status gagal bayar tidak tersedia secara konsisten pada seluruh sampel. Observasi dengan laba bersih negatif diklasifikasikan *distress*, sedangkan observasi dengan laba bersih positif diklasifikasikan *non-distress*. Proksi ini dipakai agar seluruh observasi dapat dibandingkan dengan kriteria yang sama.

Penggunaan laba bersih memiliki keterbatasan karena laba negatif belum tentu identik dengan kebangkrutan atau gagal bayar. Sebaliknya, laba positif juga belum tentu menunjukkan kondisi likuiditas yang sepenuhnya sehat. Oleh karena itu, tingkat akurasi harus ditafsirkan secara hati-hati sebagai kesesuaian prediksi terhadap proksi operasional, bukan sebagai penetapan kebangkrutan secara hukum.

Tabel 4.5. Kondisi Riil BUMN Farmasi Periode 2020-2024 (Jutaan Rupiah)

No	Perusahaan	Tahun	Laba Bersih	Kondisi Riil Perusahaan
1	KAEF	2020	20.426	<i>Non-distress</i>
2	KAEF	2021	289.889	<i>Non-distress</i>
3	KAEF	2022	(662.899)	<i>Distress</i>
4	KAEF	2023	(2.260.684)	<i>Distress</i>
5	KAEF	2024	(1.208.173)	<i>Distress</i>
6	INAF	2020	30	<i>Non-distress</i>
7	INAF	2021	(37.571)	<i>Distress</i>
8	INAF	2022	(457.649)	<i>Distress</i>
9	INAF	2023	(721.000)	<i>Distress</i>
10	INAF	2024	(334.492)	<i>Distress</i>
11	PEHA	2020	48.665	<i>Non-distress</i>
12	PEHA	2021	11.297	<i>Non-distress</i>
13	PEHA	2022	27.395	<i>Non-distress</i>
14	PEHA	2023	7.924	<i>Non-distress</i>
15	PEHA	2024	(290.633)	<i>Distress</i>

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat delapan observasi *distress* dan tujuh observasi *non-distress*. KAEF berada pada kondisi *distress* pada 2022-2024, INAF pada 2021-2024, dan PEHA pada 2024. Perbedaan waktu awal *distress* memberikan dasar untuk menguji sensitivitas masing-masing model dalam menangkap perubahan kondisi perusahaan.

4.2.6. Perhitungan Variabel PT Kimia Farma Tbk

4.2.6.1. Model *Altman Z-Score* Modifikasi

1. Modal Kerja Terhadap Total Aset (X_1)

$$X_1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.6. Modal Kerja Terhadap Total Aset PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Modal Kerja (a)	Total Aset (b)	Nilai X_1 (c=a/b)
2020	(693.838)	17.562.817	-0,0395
2021	(1.562.221)	16.786.935	-0,0931
2022	(1.832.498)	19.080.708	-0,0960
2023	(4.930.638)	16.630.699	-0,2965
2024	(4.015.905)	14.967.031	-0,2683

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X_1 sebesar -0,0395 yang diperoleh dari modal kerja sebesar Rp -693.838 juta dibagi total aset sebesar Rp 17.562.817 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X_1 menurun dari -0,0395 pada 2020 menjadi -0,0931. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan modal kerja relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -693.838 juta menjadi Rp -1.562.221 juta untuk modal kerja dan dari Rp 17.562.817 juta menjadi Rp 16.786.935 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0536 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai X_1 menurun dari -0,0931 pada 2021 menjadi -0,0960. Perubahan tersebut terjadi karena modal kerja menurun sementara total aset meningkat, yaitu dari Rp -1.562.221 juta menjadi Rp -1.832.498 juta untuk modal kerja dan dari Rp 16.786.935 juta menjadi Rp 19.080.708 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0030 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai X1 menurun dari -0,0960 pada 2022 menjadi -0,2965. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan modal kerja relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 1.832.498 juta menjadi Rp -4.930.638 juta untuk modal kerja dan dari Rp 19.080.708 juta menjadi Rp 16.630.699 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,2004 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai X1 meningkat dari -0,2965 pada 2023 menjadi -0,2683. Perubahan tersebut terjadi karena modal kerja meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp -4.930.638 juta menjadi Rp -4.015.905 juta untuk modal kerja dan dari Rp 16.630.699 juta menjadi Rp 14.967.031 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0282 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami penguatan.

2. Laba Ditahan Terhadap Total Aset (X2)

$$X2 = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.7. Laba Ditahan Terhadap Total Aset PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Laba Ditahan (a)	Total Aset (b)	Nilai X2 (c=a/b)
2020	2.291.237	17.562.817	0,1305
2021	387.817	16.786.935	0,0231
2022	(217.720)	19.080.708	-0,0114
2023	(2.320.314)	16.630.699	-0,1395
2024	(3.113.739)	14.967.031	-0,2080

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X2 sebesar 0,1305 yang diperoleh dari saldo laba sebesar Rp 2.291.237 juta dibagi total aset sebesar Rp 17.562.817 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X2 menurun dari 0,1305 pada 2020 menjadi 0,0231. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan saldo laba relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 2.291.237 juta menjadi Rp 387.817 juta untuk saldo laba dan dari Rp 17.562.817 juta menjadi Rp 16.786.935 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,1074

menunjukkan bahwa proporsi laba ditahan terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai X2 menurun dari 0,0231 pada 2021 menjadi -0,0114. Perubahan tersebut terjadi karena saldo laba menurun sementara total aset meningkat, yaitu dari Rp 387.817 juta menjadi Rp -217.720 juta untuk saldo laba dan dari Rp 16.786.935 juta menjadi Rp 19.080.708 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0345 menunjukkan bahwa proporsi laba ditahan terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai X2 menurun dari -0,0114 pada 2022 menjadi -0,1395. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan saldo laba relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -217.720 juta menjadi Rp -2.320.314 juta untuk saldo laba dan dari Rp 19.080.708 juta menjadi Rp 16.630.699 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,1281 menunjukkan bahwa proporsi laba ditahan terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai X2 menurun dari -0,1395 pada 2023 menjadi -0,2080. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan saldo laba relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -2.320.314 juta menjadi Rp -3.113.739 juta untuk saldo laba dan dari Rp 16.630.699 juta menjadi Rp 14.967.031 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0685 menunjukkan bahwa proporsi laba ditahan terhadap total aset mengalami pelemahan.

3. EBIT Terhadap Total Aset (X3)

$$X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.8. EBIT Terhadap Total Aset PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	EBIT (a)	Total Aset (b)	Nilai X3 (c=a/b)
2020	653.024	17.562.817	0,0372
2021	985.639	16.786.935	0,0587
2022	(66.870)	19.080.708	-0,0035
2023	(1.710.326)	16.630.699	-0,1028
2024	(810.720)	14.967.031	-0,0542

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X3 sebesar 0,0372 yang diperoleh dari laba usaha/EBIT sebesar Rp 653.024 juta dibagi total aset sebesar Rp 17.562.817 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X3 meningkat dari 0,0372 pada 2020 menjadi 0,0587. Perubahan tersebut terjadi karena laba usaha/EBIT meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 653.024 juta menjadi Rp 985.639 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 17.562.817 juta menjadi Rp 16.786.935 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0215 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2022, nilai X3 menurun dari 0,0587 pada 2021 menjadi -0,0035. Perubahan tersebut terjadi karena laba usaha/EBIT menurun sementara total aset meningkat, yaitu dari Rp 985.639 juta menjadi Rp -66.870 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 16.786.935 juta menjadi Rp 19.080.708 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0622 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai X3 menurun dari -0,0035 pada 2022 menjadi -0,1028. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba usaha/EBIT relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -66.870 juta menjadi Rp -1.710.326 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 19.080.708 juta menjadi Rp 16.630.699 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0993 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai X3 meningkat dari -0,1028 pada 2023 menjadi -0,0542. Perubahan tersebut terjadi karena laba usaha/EBIT meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp -1.710.326 juta menjadi Rp -810.720 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 16.630.699 juta menjadi Rp 14.967.031 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0487 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami penguatan.

4. Nilai Buku Ekuitas Terhadap Nilai Buku Utang (X₄)

$$X_4 = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Utang}}$$

Tabel 4.9. Nilai Buku Ekuitas Terhadap Nilai Buku Utang PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Nilai Buku Ekuitas (a)	Nilai Buku Utang (b)	Nilai X ₄ (c=a/b)
2020	7.105.672	10.457.145	0,6795
2021	5.447.056	11.339.879	0,4803
2022	7.013.459	12.067.249	0,5812
2023	4.778.240	11.852.459	0,4031
2024	3.428.809	11.538.223	0,2972

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X₄ sebesar 0,6795 yang diperoleh dari total ekuitas sebesar Rp 7.105.672 juta dibagi total liabilitas sebesar Rp 10.457.145 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X₄ menurun dari 0,6795 pada 2020 menjadi 0,4803. Perubahan tersebut terjadi karena total ekuitas menurun sementara total liabilitas meningkat, yaitu dari Rp 7.105.672 juta menjadi Rp 5.447.056 juta untuk total ekuitas dan dari Rp 10.457.145 juta menjadi Rp 11.339.879 juta untuk total liabilitas. Secara rasio, perubahan sebesar -0,1992 menunjukkan bahwa proporsi nilai buku ekuitas terhadap total utang mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai X₄ meningkat dari 0,4803 pada 2021 menjadi 0,5812. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen meningkat, tetapi pertumbuhan total ekuitas relatif lebih cepat dibandingkan total liabilitas, yaitu dari Rp 5.447.056 juta menjadi Rp 7.013.459 juta untuk total ekuitas dan dari Rp 11.339.879 juta menjadi Rp 12.067.249 juta untuk total liabilitas. Secara rasio, perubahan sebesar 0,1009 menunjukkan bahwa proporsi nilai buku ekuitas terhadap total utang mengalami penguatan.

Pada tahun 2023, nilai X₄ menurun dari 0,5812 pada 2022 menjadi 0,4031. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan total ekuitas relatif lebih kuat terhadap total liabilitas, yaitu dari Rp 7.013.459 juta menjadi Rp 4.778.240 juta untuk total ekuitas dan dari Rp 12.067.249 juta menjadi Rp 11.852.459 juta untuk total liabilitas. Secara rasio, perubahan sebesar -0,1781

menunjukkan bahwa proporsi nilai buku ekuitas terhadap total utang mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai X4 menurun dari 0,4031 pada 2023 menjadi 0,2972. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan total ekuitas relatif lebih kuat terhadap total liabilitas, yaitu dari Rp 4.778.240 juta menjadi Rp 3.428.809 juta untuk total ekuitas dan dari Rp 11.852.459 juta menjadi Rp 11.538.223 juta untuk total liabilitas. Secara rasio, perubahan sebesar -0,1060 menunjukkan bahwa proporsi nilai buku ekuitas terhadap total utang mengalami pelemahan.

4.2.6.2. Model *Springate S-Score*

1. Modal Kerja Terhadap Total Aset (A)

$$A = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.10. Modal Kerja Terhadap Total Aset PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Modal Kerja (a)	Total Aset (b)	Nilai A (c=a/b)
2020	(693.838)	17.562.817	-0,0395
2021	(1.562.221)	16.786.935	-0,0931
2022	(1.832.498)	19.080.708	-0,0960
2023	(4.930.638)	16.630.699	-0,2965
2024	(4.015.905)	14.967.031	-0,2683

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai A sebesar -0,0395 yang diperoleh dari modal kerja sebesar Rp -693.838 juta dibagi total aset sebesar Rp 17.562.817 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai A menurun dari -0,0395 pada 2020 menjadi -0,0931. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan modal kerja relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -693.838 juta menjadi Rp -1.562.221 juta untuk modal kerja dan dari Rp 17.562.817 juta menjadi Rp 16.786.935 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0536 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai A menurun dari -0,0931 pada 2021 menjadi -0,0960. Perubahan tersebut terjadi karena modal kerja menurun sementara total aset meningkat, yaitu dari Rp -1.562.221 juta menjadi Rp -1.832.498 juta untuk modal

kerja dan dari Rp 16.786.935 juta menjadi Rp 19.080.708 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0030 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai A menurun dari -0,0960 pada 2022 menjadi -0,2965. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan modal kerja relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -1.832.498 juta menjadi Rp -4.930.638 juta untuk modal kerja dan dari Rp 19.080.708 juta menjadi Rp 16.630.699 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,2004 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai A meningkat dari -0,2965 pada 2023 menjadi -0,2683. Perubahan tersebut terjadi karena modal kerja meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp -4.930.638 juta menjadi Rp -4.015.905 juta untuk modal kerja dan dari Rp 16.630.699 juta menjadi Rp 14.967.031 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0282 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami penguatan.

2. EBIT Terhadap Total Aset (B)

$$B = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.11. EBIT Terhadap Total Aset PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	EBIT (a)	Total Aset (b)	Nilai B (c=a/b)
2020	653.024	17.562.817	0,0372
2021	985.639	16.786.935	0,0587
2022	(66.870)	19.080.708	-0,0035
2023	(1.710.326)	16.630.699	-0,1028
2024	(810.720)	14.967.031	-0,0542

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai B sebesar 0,0372 yang diperoleh dari laba usaha/EBIT sebesar Rp 653.024 juta dibagi total aset sebesar Rp 17.562.817 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai B meningkat dari 0,0372 pada 2020 menjadi 0,0587. Perubahan tersebut terjadi karena laba usaha/EBIT meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 653.024 juta menjadi Rp 985.639 juta untuk laba

usaha/EBIT dan dari Rp 17.562.817 juta menjadi Rp 16.786.935 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0215 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2022, nilai B menurun dari 0,0587 pada 2021 menjadi -0,0035. Perubahan tersebut terjadi karena laba usaha/EBIT menurun sementara total aset meningkat, yaitu dari Rp 985.639 juta menjadi Rp -66.870 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 16.786.935 juta menjadi Rp 19.080.708 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0622 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai B menurun dari -0,0035 pada 2022 menjadi -0,1028. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba usaha/EBIT relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -66.870 juta menjadi Rp -1.710.326 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 19.080.708 juta menjadi Rp 16.630.699 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0993 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai B meningkat dari -0,1028 pada 2023 menjadi -0,0542. Perubahan tersebut terjadi karena laba usaha/EBIT meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp -1.710.326 juta menjadi Rp -810.720 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 16.630.699 juta menjadi Rp 14.967.031 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0487 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami penguatan.

3. EBT Terhadap Utang Lancar (C)

$$C = \frac{\text{EBT}}{\text{Utang Lancar}}$$

Tabel 4.12. EBT Terhadap Utang Lancar PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	EBT (a)	Utang Lancar (b)	Nilai C (c=a/b)
2020	73.359	6.786.942	0,0108
2021	392.883	7.240.377	0,0543
2022	(566.852)	9.539.041	-0,0594
2023	(2.280.444)	10.139.321	-0,2249
2024	(1.229.699)	7.948.557	-0,1547

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai C sebesar 0,0108 yang diperoleh dari laba sebelum pajak/EBT sebesar Rp 73.359 juta dibagi liabilitas jangka pendek sebesar Rp

6.786.942 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai C meningkat dari 0,0108 pada 2020 menjadi 0,0543. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen meningkat, tetapi pertumbuhan laba sebelum pajak/EBT relatif lebih cepat dibandingkan liabilitas jangka pendek, yaitu dari Rp 73.359 juta menjadi Rp 392.883 juta untuk laba sebelum pajak/EBT dan dari Rp 6.786.942 juta menjadi Rp 7.240.377 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0435 menunjukkan bahwa proporsi laba sebelum pajak terhadap utang lancar mengalami penguatan.

Pada tahun 2022, nilai C menurun dari 0,0543 pada 2021 menjadi -0,0594. Perubahan tersebut terjadi karena laba sebelum pajak/EBT menurun sementara liabilitas jangka pendek meningkat, yaitu dari Rp 392.883 juta menjadi Rp -566.852 juta untuk laba sebelum pajak/EBT dan dari Rp 7.240.377 juta menjadi Rp 9.539.041 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,1137 menunjukkan bahwa proporsi laba sebelum pajak terhadap utang lancar mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai C menurun dari -0,0594 pada 2022 menjadi -0,2249. Perubahan tersebut terjadi karena laba sebelum pajak/EBT menurun sementara liabilitas jangka pendek meningkat, yaitu dari Rp -566.852 juta menjadi Rp -2.280.444 juta untuk laba sebelum pajak/EBT dan dari Rp 9.539.041 juta menjadi Rp 10.139.321 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,1655 menunjukkan bahwa proporsi laba sebelum pajak terhadap utang lancar mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai C meningkat dari -0,2249 pada 2023 menjadi -0,1547. Perubahan tersebut terjadi karena laba sebelum pajak/EBT meningkat sementara liabilitas jangka pendek menurun, yaitu dari Rp -2.280.444 juta menjadi Rp -1.229.699 juta untuk laba sebelum pajak/EBT dan dari Rp 10.139.321 juta menjadi Rp 7.948.557 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0702 menunjukkan bahwa proporsi laba sebelum pajak terhadap utang lancar mengalami penguatan.

4. Penjualan Terhadap Total Aset (D)

$$D = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.13. Penjualan Terhadap Total Aset PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Penjualan (a)	Total Aset (b)	Nilai D (c=a/b)
2020	10.006.173	17.562.817	0,5697
2021	12.857.627	16.786.935	0,7659
2022	9.247.413	19.080.708	0,4846
2023	9.871.842	16.630.699	0,5936
2024	9.938.958	14.967.031	0,6641

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai D sebesar 0,5697 yang diperoleh dari penjualan bersih sebesar Rp 10.006.173 juta dibagi total aset sebesar Rp 17.562.817 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai D meningkat dari 0,5697 pada 2020 menjadi 0,7659. Perubahan tersebut terjadi karena penjualan bersih meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 10.006.173 juta menjadi Rp 12.857.627 juta untuk penjualan bersih dan dari Rp 17.562.817 juta menjadi Rp 16.786.935 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,1962 menunjukkan bahwa proporsi penjualan terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2022, nilai D menurun dari 0,7659 pada 2021 menjadi 0,4846. Perubahan tersebut terjadi karena penjualan bersih menurun sementara total aset meningkat, yaitu dari Rp 12.857.627 juta menjadi Rp 9.247.413 juta untuk penjualan bersih dan dari Rp 16.786.935 juta menjadi Rp 19.080.708 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,2813 menunjukkan bahwa proporsi penjualan terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai D meningkat dari 0,4846 pada 2022 menjadi 0,5936. Perubahan tersebut terjadi karena penjualan bersih meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 9.247.413 juta menjadi Rp 9.871.842 juta untuk penjualan bersih dan dari Rp 19.080.708 juta menjadi Rp 16.630.699 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,1089 menunjukkan bahwa proporsi penjualan terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2024, nilai D meningkat dari 0,5936 pada 2023 menjadi 0,6641. Perubahan tersebut terjadi karena penjualan bersih meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 9.871.842 juta menjadi Rp 9.938.958 juta untuk penjualan bersih dan dari Rp 16.630.699 juta menjadi Rp 14.967.031 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0705 menunjukkan bahwa proporsi penjualan terhadap total aset mengalami penguatan.

4.2.6.3. Model *Zmijewski X-Score*

1. Laba Bersih Terhadap Total Aset (X_1)

$$X_1 = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.14. Laba Bersih Terhadap Total Aset PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Laba Bersih (a)	Total Aset (b)	Nilai X_1 (c=a/b)
2020	20.426	17.562.817	0,0012
2021	289.889	16.786.935	0,0173
2022	(662.898)	19.080.708	-0,0347
2023	(2.260.684)	16.630.699	-0,1359
2024	(1.208.173)	14.967.031	-0,0807

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X_1 sebesar 0,0012 yang diperoleh dari laba/rugi bersih sebesar Rp 20.426 juta dibagi total aset sebesar Rp 17.562.817 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X_1 meningkat dari 0,0012 pada 2020 menjadi 0,0173. Perubahan tersebut terjadi karena laba/rugi bersih meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 20.426 juta menjadi Rp 289.889 juta untuk laba/rugi bersih dan dari Rp 17.562.817 juta menjadi Rp 16.786.935 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0161 menunjukkan bahwa proporsi laba bersih terhadap total aset (ROA) mengalami penguatan.

Pada tahun 2022, nilai X_1 menurun dari 0,0173 pada 2021 menjadi -0,0347. Perubahan tersebut terjadi karena laba/rugi bersih menurun sementara total aset meningkat, yaitu dari Rp 289.889 juta menjadi Rp -662.898 juta untuk laba/rugi bersih dan dari Rp 16.786.935 juta menjadi Rp 19.080.708 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0520 menunjukkan bahwa proporsi laba bersih terhadap total aset (ROA) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai X1 menurun dari -0,0347 pada 2022 menjadi -0,1359. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba/rugi bersih relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -662.898 juta menjadi Rp -2.260.684 juta untuk laba/rugi bersih dan dari Rp 19.080.708 juta menjadi Rp 16.630.699 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,1012 menunjukkan bahwa proporsi laba bersih terhadap total aset (ROA) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai X1 meningkat dari -0,1359 pada 2023 menjadi -0,0807. Perubahan tersebut terjadi karena laba/rugi bersih meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp -2.260.684 juta menjadi Rp -1.208.173 juta untuk laba/rugi bersih dan dari Rp 16.630.699 juta menjadi Rp 14.967.031 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0552 menunjukkan bahwa proporsi laba bersih terhadap total aset (ROA) mengalami penguatan.

2. Total Utang Terhadap Total Aset (X2)

$$X2 = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.15. Total Utang Terhadap Total Aset PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Total Utang (a)	Total Aset (b)	Nilai X2 (c=a/b)
2020	10.457.145	17.562.817	0,5954
2021	11.339.879	16.786.935	0,6755
2022	12.067.249	19.080.708	0,6324
2023	11.852.459	16.630.699	0,7127
2024	11.538.223	14.967.031	0,7709

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X2 sebesar 0,5954 yang diperoleh dari total liabilitas sebesar Rp 10.457.145 juta dibagi total aset sebesar Rp 17.562.817 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X2 meningkat dari 0,5954 pada 2020 menjadi 0,6755. Perubahan tersebut terjadi karena total liabilitas meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 10.457.145 juta menjadi Rp 11.339.879 juta untuk total liabilitas dan dari Rp 17.562.817 juta menjadi Rp 16.786.935 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0801 menunjukkan bahwa proporsi total utang terhadap total aset (*debt ratio*) mengalami penguatan.

Pada tahun 2022, nilai X2 menurun dari 0,6755 pada 2021 menjadi 0,6324. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen meningkat, tetapi pertumbuhan total liabilitas relatif lebih lambat dibandingkan total aset, yaitu dari Rp 11.339.879 juta menjadi Rp 12.067.249 juta untuk total liabilitas dan dari Rp 16.786.935 juta menjadi Rp 19.080.708 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar - 0,0431 menunjukkan bahwa proporsi total utang terhadap total aset (*debt ratio*) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai X2 meningkat dari 0,6324 pada 2022 menjadi 0,7127. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan total liabilitas relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 12.067.249 juta menjadi Rp 11.852.459 juta untuk total liabilitas dan dari Rp 19.080.708 juta menjadi Rp 16.630.699 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0803 menunjukkan bahwa proporsi total utang terhadap total aset (*debt ratio*) mengalami penguatan.

Pada tahun 2024, nilai X2 meningkat dari 0,7127 pada 2023 menjadi 0,7709. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan total liabilitas relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 11.852.459 juta menjadi Rp 11.538.223 juta untuk total liabilitas dan dari Rp 16.630.699 juta menjadi Rp 14.967.031 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0582 menunjukkan bahwa proporsi total utang terhadap total aset (*debt ratio*) mengalami penguatan.

3. Aset Lancar Terhadap Utang Lancar (X3)

$$X3 = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Tabel 4.16. Aset Lancar Terhadap Utang Lancar PT Kimia Farma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Aset Lancar (a)	Utang Lancar (b)	Nilai X3 (c=a/b)
2020	6.093.104	6.786.942	0,8978
2021	5.678.156	7.240.377	0,7842
2022	7.706.543	9.539.041	0,8079
2023	5.208.682	10.139.321	0,5137
2024	3.932.652	7.948.557	0,4948

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X3 sebesar 0,8978 yang diperoleh dari aset lancar sebesar Rp 6.093.104 juta dibagi liabilitas jangka pendek sebesar Rp 6.786.942 juta.

Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X3 menurun dari 0,8978 pada 2020 menjadi 0,7842. Perubahan tersebut terjadi karena aset lancar menurun sementara liabilitas jangka pendek meningkat, yaitu dari Rp 6.093.104 juta menjadi Rp 5.678.156 juta untuk aset lancar dan dari Rp 6.786.942 juta menjadi Rp 7.240.377 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,1135 menunjukkan bahwa proporsi aset lancar terhadap utang lancar (*current ratio*) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai X3 meningkat dari 0,7842 pada 2021 menjadi 0,8079. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen meningkat, tetapi pertumbuhan aset lancar relatif lebih cepat dibandingkan liabilitas jangka pendek, yaitu dari Rp 5.678.156 juta menjadi Rp 7.706.543 juta untuk aset lancar dan dari Rp 7.240.377 juta menjadi Rp 9.539.041 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0237 menunjukkan bahwa proporsi aset lancar terhadap utang lancar (*current ratio*) mengalami penguatan.

Pada tahun 2023, nilai X3 menurun dari 0,8079 pada 2022 menjadi 0,5137. Perubahan tersebut terjadi karena aset lancar menurun sementara liabilitas jangka pendek meningkat, yaitu dari Rp 7.706.543 juta menjadi Rp 5.208.682 juta untuk aset lancar dan dari Rp 9.539.041 juta menjadi Rp 10.139.321 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,2942 menunjukkan bahwa proporsi aset lancar terhadap utang lancar (*current ratio*) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai X3 menurun dari 0,5137 pada 2023 menjadi 0,4948. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan aset lancar relatif lebih kuat terhadap liabilitas jangka pendek, yaitu dari Rp 5.208.682 juta menjadi Rp 3.932.652 juta untuk aset lancar dan dari Rp 10.139.321 juta menjadi Rp 7.948.557 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0189 menunjukkan bahwa proporsi aset lancar terhadap utang lancar (*current ratio*) mengalami pelemahan.

4.2.7. Perhitungan Variabel PT Indofarma Tbk

4.2.7.1. Model *Altman Z-Score* Modifikasi

1. Modal Kerja Terhadap Total Aset (X_1)

$$X1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.17. Modal Kerja Terhadap Total Aset PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Modal Kerja (a)	Total Aset (b)	Nilai X1 (c=a/b)
2020	297.981	1.713.335	0,1739
2021	302.690	1.976.879	0,1531
2022	(214.342)	1.481.412	-0,1447
2023	(1.032.096)	759.829	-1,3583
2024	(1.373.066)	618.159	-2,2212

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X1 sebesar 0,1739 yang diperoleh dari modal kerja sebesar Rp 297.981 juta dibagi total aset sebesar Rp 1.713.335 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X1 menurun dari 0,1739 pada 2020 menjadi 0,1531. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen meningkat, tetapi pertumbuhan modal kerja relatif lebih lambat dibandingkan total aset, yaitu dari Rp 297.981 juta menjadi Rp 302.690 juta untuk modal kerja dan dari Rp 1.713.335 juta menjadi Rp 1.976.879 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0208 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai X1 menurun dari 0,1531 pada 2021 menjadi -0,1447. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan modal kerja relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 302.690 juta menjadi Rp -214.342 juta untuk modal kerja dan dari Rp 1.976.879 juta menjadi Rp 1.481.412 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,2978 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai X1 menurun dari -0,1447 pada 2022 menjadi -1,3583. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan modal kerja relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -214.342 juta menjadi Rp -1.032.096 juta untuk modal kerja dan dari Rp 1.481.412 juta menjadi Rp 759.829 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -1,2136 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai X1 menurun dari -1,3583 pada 2023 menjadi -2,2212. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan modal kerja relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -1.032.096 juta menjadi Rp -1.373.066 juta untuk modal kerja dan dari Rp 759.829 juta menjadi Rp 618.159 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,8629 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

2. Laba Ditahan Terhadap Total Aset (X2)

$$X2 = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.18. Laba Ditahan Terhadap Total Aset PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Laba Ditahan (a)	Total Aset (b)	Nilai X2 (c=a/b)
2020	(150.252)	1.713.335	-0,0877
2021	(187.833)	1.976.879	-0,0950
2022	(708.968)	1.481.412	-0,4786
2023	(1.411.547)	759.829	-1,8577
2024	(1.746.036)	618.159	-2,8246

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X2 sebesar -0,0877 yang diperoleh dari saldo laba sebesar Rp -150,252 juta dibagi total aset sebesar Rp 1.713.335 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X2 menurun dari -0,0877 pada 2020 menjadi -0,0950. Perubahan tersebut terjadi karena saldo laba menurun sementara total aset meningkat, yaitu dari Rp -150,252 juta menjadi Rp -187.833 juta untuk saldo laba dan dari Rp 1.713.335 juta menjadi Rp 1.976.879 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0073 menunjukkan bahwa proporsi laba ditahan terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai X2 menurun dari -0,0950 pada 2021 menjadi -0,4786. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan saldo laba relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -187.833 juta menjadi Rp -708.968 juta untuk saldo laba dan dari Rp 1.976.879 juta menjadi Rp 1.481.412 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,3836 menunjukkan bahwa proporsi laba ditahan terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai X2 meningkat dari -0,4786 pada 2022 menjadi -1,8577. Perubahan tersebut terjadi karena saldo laba meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp -708.968 juta menjadi Rp 1.411.547 juta untuk saldo laba dan dari Rp 1.481.412 juta menjadi Rp 759.829 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 1,3791 menunjukkan bahwa proporsi laba ditahan terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2024, nilai X2 menurun dari -1.8577 pada 2023 menjadi -2.8246. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan saldo laba relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -1.411.547 juta menjadi Rp -1.746.036 juta untuk saldo laba dan dari Rp 759.829 juta menjadi Rp 618.159 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,9669 menunjukkan bahwa proporsi laba ditahan terhadap total aset mengalami pelemahan.

3. EBIT Terhadap Total Aset (X3)

$$X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.19. EBIT Terhadap Total Aset PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	EBIT (a)	Total Aset (b)	Nilai X3 (c=a/b)
2020	58.169	1.713.335	0,0340
2021	51.979	1.976.879	0,0263
2022	(348.750)	1.481.412	-0,2354
2023	(603.461)	759.829	-0,7942
2024	(253.728)	618.159	-0,4105

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X3 sebesar 0,0340 yang diperoleh dari laba usaha/EBIT sebesar Rp 58.169 juta dibagi total aset sebesar Rp 1.713.335 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X3 menurun dari 0,0340 pada 2020 menjadi 0,0263. Perubahan tersebut terjadi karena laba usaha/EBIT menurun sementara total aset meningkat, yaitu dari Rp 58.169 juta menjadi Rp 51.979 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 1.713.335 juta menjadi Rp 1.976.879 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0077 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai X3 menurun dari 0,0263 pada 2021 menjadi -0,2354. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba usaha/EBIT relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 51.979 juta menjadi Rp -348.750 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 1.976.879 juta menjadi Rp 1.481.412 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,2617 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai X3 menurun dari -0,2354 pada 2022 menjadi -0,7942. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba usaha/EBIT relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -348.750 juta menjadi Rp -603.461 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 1.481.412 juta menjadi Rp 759.829 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,5588 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai X3 meningkat dari -0,7942 pada 2023 menjadi -0,4105. Perubahan tersebut terjadi karena laba usaha/EBIT meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp -603.461 juta menjadi Rp -253.728 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 759.829 juta menjadi Rp 618.159 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,3837 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami penguatan.

4. Nilai Buku Ekuitas Terhadap Nilai Buku Utang (X4)

$$X4 = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Utang}}$$

Tabel 4.19. Nilai Buku Ekuitas Terhadap Nilai Buku Utang PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Nilai Buku Ekuitas (a)	Nilai Buku Utang (b)	Nilai X4 (c=a/b)
2020	430.326	1.283.008	0,3354
2021	444.798	1.532.081	0,2903
2022	(6.325)	1.487.737	-0,0043
2023	(804.152)	1.563.981	-0,5142
2024	(1.144.042)	1.762.201	-0,6492

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X4 sebesar 0,3354 yang diperoleh dari total ekuitas sebesar Rp 430.326 juta dibagi total liabilitas sebesar Rp 1.283.008 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X4 menurun dari 0,3354 pada 2020 menjadi 0,2903. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen meningkat, tetapi pertumbuhan total ekuitas relatif lebih lambat dibandingkan total liabilitas, yaitu dari Rp 430.326 juta menjadi Rp 444.798 juta untuk total ekuitas dan dari Rp 1.283.008 juta menjadi Rp 1.532.081 juta untuk total liabilitas. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0451 menunjukkan bahwa proporsi nilai buku ekuitas terhadap total utang mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai X4 menurun dari 0,2903 pada 2021 menjadi -0,0043. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan total ekuitas relatif lebih kuat terhadap total liabilitas, yaitu dari Rp 444.798 juta menjadi Rp -6,325 juta untuk total ekuitas dan dari Rp 1.532.081 juta menjadi Rp 1.487.737 juta untuk total liabilitas. Secara rasio, perubahan sebesar -0,2946 menunjukkan bahwa proporsi nilai buku ekuitas terhadap total utang mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai X4 menurun dari -0,0043 pada 2022 menjadi -0,5142. Perubahan tersebut terjadi karena total ekuitas menurun sementara total liabilitas meningkat, yaitu dari Rp -6.325 juta menjadi Rp -804.152 juta untuk total ekuitas dan dari Rp 1.487.737 juta menjadi Rp 1.563.981 juta untuk total liabilitas. Secara rasio, perubahan sebesar -0,5099 menunjukkan bahwa proporsi nilai buku ekuitas terhadap total utang mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai X4 menurun dari -0,5142 pada 2023 menjadi -0,6492. Perubahan tersebut terjadi karena total ekuitas menurun sementara total liabilitas meningkat, yaitu dari Rp -804.152 juta menjadi Rp -1.144.042 juta untuk total ekuitas dan dari Rp 1.563.981 juta menjadi Rp 1.762.201 juta untuk total liabilitas. Secara rasio, perubahan sebesar -0,1350 menunjukkan bahwa proporsi nilai buku ekuitas terhadap total utang mengalami pelemahan.

4.2.7.2. Model Springate S-Score

1. Modal Kerja Terhadap Total Aset (A)

$$A = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.20. Modal Kerja Terhadap Total Aset PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Modal Kerja (a)	Total Aset (b)	Nilai A (c=a/b)
2020	297.981	1.713.335	0,1739
2021	302.690	1.976.879	0,1531
2022	(214.342)	1.481.412	-0,1447
2023	(1.032.096)	759.829	-1,3583
2024	(1.373.066)	618.159	-2,2212

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai A sebesar 0,1739 yang diperoleh dari modal kerja sebesar Rp 297.981 juta dibagi total aset sebesar Rp 1.713.335 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai A menurun dari 0,1739 pada 2020 menjadi 0,1531. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen meningkat, tetapi pertumbuhan modal kerja relatif lebih lambat dibandingkan total aset, yaitu dari Rp 297.981 juta menjadi Rp 302.690 juta untuk modal kerja dan dari Rp 1.713.335 juta menjadi Rp 1.976.879 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0208 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai A menurun dari 0,1531 pada 2021 menjadi -0,1447. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan modal kerja relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 302.690 juta menjadi Rp -214.342 juta untuk modal kerja dan dari Rp 1.976.879 juta menjadi Rp 1.481.412 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,2978 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai A menurun dari -0,1447 pada 2022 menjadi -1,3583. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan modal kerja relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -214.342 juta menjadi Rp -1.032.096 juta untuk modal kerja dan dari Rp 1.481.412 juta menjadi Rp 759.829 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -1,2136

menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai A menurun dari -1,3583 pada 2023 menjadi -2,2212. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan modal kerja relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -1.032.096 juta menjadi Rp -1.373.066 juta untuk modal kerja dan dari Rp 759.829 juta menjadi Rp 618.159 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,8629 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

2. EBIT Terhadap Total Aset (B)

$$B = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.21. EBIT Terhadap Total Aset PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	EBIT (a)	Total Aset (b)	Nilai B (c=a/b)
2020	58.169	1.713.335	0,0340
2021	51.979	1.976.879	0,0263
2022	(348.750)	1.481.412	-0,2354
2023	(603.461)	759.829	-0,7942
2024	(253.728)	618.159	-0,4105

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai B sebesar 0,0340 yang diperoleh dari laba usaha/EBIT sebesar Rp 58.169 juta dibagi total aset sebesar Rp 1.713.335 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai B menurun dari 0,0340 pada 2020 menjadi 0,0263. Perubahan tersebut terjadi karena laba usaha/EBIT menurun sementara total aset meningkat, yaitu dari Rp 58.169 juta menjadi Rp 51.979 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 1.713.335 juta menjadi Rp 1.976.879 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0077 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai B menurun dari 0,0263 pada 2021 menjadi -0,2354. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba usaha/EBIT relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 51.979 juta menjadi Rp -348.750 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 1.976.879 juta menjadi Rp

1.481.412 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,2617 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai B menurun dari -0,2354 pada 2022 menjadi -0,7942. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba usaha/EBIT relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -348.750 juta menjadi Rp -603.461 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 1.481.412 juta menjadi Rp 759.829 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,5588 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai B meningkat dari -0,7942 pada 2023 menjadi -0,4105. Perubahan tersebut terjadi karena laba usaha/EBIT meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp -603.461 juta menjadi Rp -253.728 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 759.829 juta menjadi Rp 618.159 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,3837 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami penguatan.

3. EBT Terhadap Utang Lancar (C)

$$C = \frac{\text{EBT}}{\text{Utang Lancar}}$$

Tabel 4.22. EBT Terhadap Utang Lancar PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	EBT (a)	Utang Lancar (b)	Nilai C (c=a/b)
2020	18.082	836.752	0,0216
2021	8.773	1.073.700	0,0082
2022	(549.336)	1.025.331	-0,5358
2023	(669.509)	1.231.088	-0,5438
2024	(283.758)	1.507.257	-0,1883

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai C sebesar 0,0216 yang diperoleh dari laba sebelum pajak/EBT sebesar Rp 18.082 juta dibagi liabilitas jangka pendek sebesar Rp 836.752 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai C menurun dari 0,0216 pada 2020 menjadi 0,0082. Perubahan tersebut terjadi karena laba sebelum pajak/EBT menurun sementara liabilitas jangka pendek meningkat, yaitu dari Rp 18.082 juta menjadi Rp 8.773 juta untuk laba sebelum pajak/EBT dan dari Rp 836.752 juta menjadi Rp 1.073.700 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0134

menunjukkan bahwa proporsi laba sebelum pajak terhadap utang lancar mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai C menurun dari 0,0082 pada 2021 menjadi -0,5358. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba sebelum pajak/EBT relatif lebih kuat terhadap liabilitas jangka pendek, yaitu dari Rp 8.773 juta menjadi Rp -549.336 juta untuk laba sebelum pajak/EBT dan dari Rp 1.073.700 juta menjadi Rp 1.025.331 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,5439 menunjukkan bahwa proporsi laba sebelum pajak terhadap utang lancar mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai C menurun dari -0,5358 pada 2022 menjadi -0,5438. Perubahan tersebut terjadi karena laba sebelum pajak/EBT menurun sementara liabilitas jangka pendek meningkat, yaitu dari Rp -549.336 juta menjadi Rp -669.509 juta untuk laba sebelum pajak/EBT dan dari Rp 1.025.331 juta menjadi Rp 1.231.088 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0081 menunjukkan bahwa proporsi laba sebelum pajak terhadap utang lancar mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai C meningkat dari -0,5438 pada 2023 menjadi -0,1883. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen meningkat, tetapi pertumbuhan laba sebelum pajak/EBT relatif lebih lambat dibandingkan liabilitas jangka pendek, yaitu dari Rp -669.509 juta menjadi Rp -283.758 juta untuk laba sebelum pajak/EBT dan dari Rp 1.231.088 juta menjadi Rp 1.507.257 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar 0,3556 menunjukkan bahwa proporsi laba sebelum pajak terhadap utang lancar mengalami penguatan.

4. Penjualan Terhadap Total Aset (D)

$$D = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.23. Penjualan Terhadap Total Aset PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Penjualan (a)	Total Aset (b)	Nilai D (c=a/b)
2020	1.715.588	1.713.335	1,0013
2021	2.901.987	1.976.879	1,4680
2022	980.371	1.481.412	0,6618
2023	523.599	759.829	0,6891
2024	210.380	618.159	0,3403

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai D sebesar 1,0013 yang diperoleh dari penjualan bersih sebesar Rp 1.715.588 juta dibagi total aset sebesar Rp 1.713.335 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai D meningkat dari 1,0013 pada 2020 menjadi 1,4680. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen meningkat, tetapi pertumbuhan penjualan bersih relatif lebih cepat dibandingkan total aset, yaitu dari Rp 1.715.588 juta menjadi Rp 2.901.987 juta untuk penjualan bersih dan dari Rp 1.713.335 juta menjadi Rp 1.976.879 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,4666 menunjukkan bahwa proporsi penjualan terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2022, nilai D menurun dari 1,4680 pada 2021 menjadi 0,6618. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan penjualan bersih relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 2.901.987 juta menjadi Rp 980.371 juta untuk penjualan bersih dan dari Rp 1.976.879 juta menjadi Rp 1.481.412 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,8062 menunjukkan bahwa proporsi penjualan terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai D meningkat dari 0,6618 pada 2022 menjadi 0,6891. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan penjualan bersih relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 980.371 juta menjadi Rp 523.599 juta untuk penjualan bersih dan dari Rp 1.481.412 juta menjadi Rp 759.829 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0273 menunjukkan bahwa proporsi penjualan terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2024, nilai D menurun dari 0,6891 pada 2023 menjadi 0,3403. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan penjualan bersih relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 523.599 juta menjadi Rp 210.380 juta untuk penjualan bersih dan dari Rp 759.829 juta menjadi Rp 618.159 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,3488 menunjukkan bahwa proporsi penjualan terhadap total aset mengalami pelemahan.

4.2.7.3. Model Zmijewski Z-Score

1. Laba Bersih Terhadap Total Aset (X_1)

$$X_1 = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.24. Laba Bersih Terhadap Total Aset PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Laba Bersih (a)	Total Aset (b)	Nilai X_1 (c=a/b)
2020	30	1.713.335	0,0000
2021	(37.571)	1.976.879	-0,0190
2022	(457.649)	1.481.412	-0,3089
2023	(721.000)	759.829	-0,9489
2024	(334.492)	618.159	-0,5411

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X_1 sebesar 0,0000 yang diperoleh dari laba/rugi bersih sebesar Rp 0,030 juta dibagi total aset sebesar Rp 1.713.335 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X_1 menurun dari 0,0000 pada 2020 menjadi -0,0190. Perubahan tersebut terjadi karena laba/rugi bersih menurun sementara total aset meningkat, yaitu dari Rp 30 juta menjadi Rp -37.571 juta untuk laba/rugi bersih dan dari Rp 1.713.335 juta menjadi Rp 1.976.879 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0190 menunjukkan bahwa proporsi laba bersih terhadap total aset (ROA) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai X_1 menurun dari -0,0190 pada 2021 menjadi -0,3089. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba/rugi bersih relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -37.571 juta menjadi Rp -457.649 juta untuk laba/rugi bersih dan dari Rp 1.976.879 juta menjadi Rp 1.481.412 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,2899 menunjukkan bahwa proporsi laba bersih terhadap total aset (ROA) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai X_1 menurun dari -0,3089 pada 2022 menjadi -0,9489. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba/rugi bersih relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp -457.649 juta menjadi Rp -721.000 juta untuk laba/rugi bersih dan dari Rp 1.481.412 juta menjadi Rp 759.829 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -

0,6400 menunjukkan bahwa proporsi laba bersih terhadap total aset (ROA) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai X1 meningkat dari -0,9489 pada 2023 menjadi -0,5411. Perubahan tersebut terjadi karena laba/rugi bersih meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp -721.000 juta menjadi Rp -334.492 juta untuk laba/rugi bersih dan dari Rp 759.829 juta menjadi Rp 618.159 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,4078 menunjukkan bahwa proporsi laba bersih terhadap total aset (ROA) mengalami penguatan.

2. Total Utang Terhadap Total Aset (X2)

$$X2 = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.25. Total Utang Terhadap Total Aset PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Total Utang (a)	Total Aset (b)	Nilai X2 (c=a/b)
2020	1.283.008	1.713.335	0,7488
2021	1.532.081	1.976.879	0,7750
2022	1.487.737	1.481.412	1,0043
2023	1.563.981	759.829	2,0583
2024	1.762.201	618.159	2,8507

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X2 sebesar 0,7488 yang diperoleh dari total liabilitas sebesar Rp 1.283.008 juta dibagi total aset sebesar Rp 1.713.335 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X2 meningkat dari 0,7488 pada 2020 menjadi 0,7750. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen meningkat, tetapi pertumbuhan total liabilitas relatif lebih cepat dibandingkan total aset, yaitu dari Rp 1.283.008 juta menjadi Rp 1.532.081 juta untuk total liabilitas dan dari Rp 1.713.335 juta menjadi Rp 1.976.879 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0262 menunjukkan bahwa proporsi total utang terhadap total aset (*debt ratio*) mengalami penguatan.

Pada tahun 2022, nilai X2 meningkat dari 0,7750 pada 2021 menjadi 1,0043. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan total liabilitas relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 1.532.081 juta menjadi Rp 1.487.737 juta untuk total liabilitas dan dari Rp 1.976.879 juta menjadi Rp 1.481.412 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan

sebesar 0,2293 menunjukkan bahwa proporsi total utang terhadap total aset (*debt ratio*) mengalami penguatan.

Pada tahun 2023, nilai X2 meningkat dari 1,0043 pada 2022 menjadi 2,0583. Perubahan tersebut terjadi karena total liabilitas meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 1.487.737 juta menjadi Rp 1.563.981 juta untuk total liabilitas dan dari Rp 1.481.412 juta menjadi Rp 759.829 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 1,0541 menunjukkan bahwa proporsi total utang terhadap total aset (*debt ratio*) mengalami penguatan.

Pada tahun 2024, nilai X2 meningkat dari 2,0583 pada 2023 menjadi 2,8507. Perubahan tersebut terjadi karena total liabilitas meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 1.563.981 juta menjadi Rp 1.762.201 juta untuk total liabilitas dan dari Rp 759.829 juta menjadi Rp 618.159 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,7924 menunjukkan bahwa proporsi total utang terhadap total aset (*debt ratio*) mengalami penguatan.

3. Aset Lancar Terhadap Utang Lancar (X3)

$$X3 = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Tabel 4.26. Aset Lancar Terhadap Utang Lancar PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Aset Lancar (a)	Utang Lancar (b)	Nilai X3 (c=a/b)
2020	1.134.733	836.752	1,3561
2021	1.376.390	1.073.700	1,2819
2022	810.989	1.025.331	0,7910
2023	198.992	1.231.088	0,1616
2024	134.191	1.507.257	0,0890

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2021, nilai X3 menurun dari 1,3561 pada 2020 menjadi 1,2819. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen meningkat, tetapi pertumbuhan aset lancar relatif lebih lambat dibandingkan liabilitas jangka pendek, yaitu dari Rp 1.134.733 juta menjadi Rp 1.376.390 juta untuk aset lancar dan dari Rp 836.752 juta menjadi Rp 1.073.700 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0742 menunjukkan bahwa proporsi aset lancar terhadap utang lancar (*current ratio*) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai X3 menurun dari 1,2819 pada 2021 menjadi 0,7910. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan aset

lancar relatif lebih kuat terhadap liabilitas jangka pendek, yaitu dari Rp 1.376.390 juta menjadi Rp 810.989 juta untuk aset lancar dan dari Rp 1.073.700 juta menjadi Rp 1.025.331 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,4910 menunjukkan bahwa proporsi aset lancar terhadap utang lancar (*current ratio*) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai X3 menurun dari 0,7910 pada 2022 menjadi 0,1616. Perubahan tersebut terjadi karena aset lancar menurun sementara liabilitas jangka pendek meningkat, yaitu dari Rp 810.989 juta menjadi Rp 198.992 juta untuk aset lancar dan dari Rp 1.025.331 juta menjadi Rp 1.231.088 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,6293 menunjukkan bahwa proporsi aset lancar terhadap utang lancar (*current ratio*) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai X3 menurun dari 0,1616 pada 2023 menjadi 0,0890. Perubahan tersebut terjadi karena aset lancar menurun sementara liabilitas jangka pendek meningkat, yaitu dari Rp 198.992 juta menjadi Rp 134.191 juta untuk aset lancar dan dari Rp 1.231.088 juta menjadi Rp 1.507.257 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0726 menunjukkan bahwa proporsi aset lancar terhadap utang lancar (*current ratio*) mengalami pelemahan.

4.2.8. Perhitungan Variabel PT Phapros Tbk

4.2.8.1. Model *Altman Z-Score* Modifikasi

1. Modal Kerja Terhadap Total Aset (X₁)

$$X_1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.27. Modal Kerja Terhadap Total Aset PT Phapros Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Modal Kerja (a)	Total Aset (b)	Nilai X1 (c=a/b)
2020	(59.944)	1.915.989	-0,0313
2021	217.100	1.838.539	0,1181
2022	141.529	1.808.410	0,0783
2023	104.611	1.768.709	0,0591
2024	(31.832)	1.430.039	-0,0223

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X1 sebesar -0,0313 yang diperoleh dari modal kerja sebesar Rp -59.944 juta dibagi total aset sebesar Rp 1.915.989 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X1 meningkat dari -0,0313 pada 2020 menjadi 0,1181. Perubahan tersebut terjadi karena modal kerja meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp -59.944 juta menjadi Rp 217.100 juta untuk modal kerja dan dari Rp 1.915.989 juta menjadi Rp 1.838.539 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,1494 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2022, nilai X1 menurun dari 0,1181 pada 2021 menjadi 0,0783. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan modal kerja relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 217.100 juta menjadi Rp 141.529 juta untuk modal kerja dan dari Rp 1.838.539 juta menjadi Rp 1.808.410 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0398 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai X1 menurun dari 0,0783 pada 2022 menjadi 0,0591. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan modal kerja relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 141.529 juta menjadi Rp 104.611 juta untuk modal kerja dan dari Rp 1.808.410 juta menjadi Rp 1.768.709 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0191 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai X1 menurun dari 0,0591 pada 2023 menjadi -0,0223. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan modal kerja relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 104.611 juta menjadi Rp -31.832 juta untuk modal kerja dan dari Rp 1.768.709 juta menjadi Rp 1.430.039 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0814 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

2. Laba Ditahan Terhadap Total Aset (X₂)

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

Tabel 4.28. Laba Ditahan Terhadap Total Aset PT Phapros Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Laba Ditahan (a)	Total Aset (b)	Nilai X ₂ (c=a/b)
2020	462.533	1.915.989	0,2414
2021	454.209	1.838.539	0,2470
2022	382.010	1.808.410	0,2112
2023	378.027	1.768.709	0,2137
2024	92.954	1.430.039	0,0650

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X₂ sebesar 0,2414 yang diperoleh dari saldo laba sebesar Rp 462.533 juta dibagi total aset sebesar Rp 1.915.989 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X₂ meningkat dari 0,2414 pada 2020 menjadi 0,2470. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan saldo laba relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 462.533 juta menjadi Rp 454.209 juta untuk saldo laba dan dari Rp 1.915.989 juta menjadi Rp 1.838.539 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0056 menunjukkan bahwa proporsi laba ditahan terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2022, nilai X₂ menurun dari 0,2470 pada 2021 menjadi 0,2112. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan saldo laba relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 454.209 juta menjadi Rp 382.010 juta untuk saldo laba dan dari Rp 1.838.539 juta menjadi Rp 1.808.410 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0358 menunjukkan bahwa proporsi laba ditahan terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai X₂ meningkat dari 0,2112 pada 2022 menjadi 0,2137. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan saldo laba relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 382.010 juta menjadi Rp 378.027 juta untuk saldo laba dan dari Rp 1.808.410 juta menjadi Rp 1.768.709 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0025 menunjukkan bahwa proporsi laba ditahan terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2024, nilai X2 menurun dari 0,2137 pada 2023 menjadi 0,0650. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan saldo laba relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 378.027 juta menjadi Rp 92.954 juta untuk saldo laba dan dari Rp 1.768.709 juta menjadi Rp 1.430.039 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,1487 menunjukkan bahwa proporsi laba ditahan terhadap total aset mengalami pelemahan.

3. EBIT Terhadap Total Aset (X3)

$$X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.29. EBIT Terhadap Total Aset PT Phapros Tbk Periode 2020-2024

Tahun	EBIT (a)	Total Aset (b)	Nilai X3 (c=a/b)
2020	89.797	1.915.989	0,0469
2021	90.274	1.838.539	0,0491
2022	101.031	1.808.410	0,0559
2023	72.101	1.768.709	0,0408
2024	(297.951)	1.430.039	-0,2084

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X3 sebesar 0,0469 yang diperoleh dari laba usaha/EBIT sebesar Rp 89.797 juta dibagi total aset sebesar Rp 1.915.989 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X3 meningkat dari 0,0469 pada 2020 menjadi 0,0491. Perubahan tersebut terjadi karena laba usaha/EBIT meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 89.797 juta menjadi Rp 90.274 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 1.915.989 juta menjadi Rp 1.838.539 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0022 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2022, nilai X3 meningkat dari 0,0491 pada 2021 menjadi 0,0559. Perubahan tersebut terjadi karena laba usaha/EBIT meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 90.274 juta menjadi Rp 101.031 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 1.838.539 juta menjadi Rp 1.808.410 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0068 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2023, nilai X3 menurun dari 0,0559 pada 2022 menjadi 0,0408. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba usaha/EBIT relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 101.031 juta menjadi Rp 72.101 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 1.808.410 juta menjadi Rp 1.768.709 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0151 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai X3 menurun dari 0,0408 pada 2023 menjadi -0,2084. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba usaha/EBIT relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 72.101 juta menjadi Rp -297.951 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 1.768.709 juta menjadi Rp 1.430.039 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,2491 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami pelemahan.

4. Nilai Buku Ekuitas Terhadap Nilai Buku Utang (X4)

$$X4 = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Utang}}$$

Tabel 4.30. Nilai Buku Ekuitas Terhadap Nilai Buku Utang PT Phapros Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Nilai Buku Ekuitas (a)	Nilai Buku Utang (b)	Nilai X4 (c=a/b)
2020	740.909	1.175.080	0,6305
2021	740.977	1.097.562	0,6751
2022	676.773	1.131.637	0,5980
2023	676.757	1.091.952	0,6198
2024	393.122	1.036.917	0,3791

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X4 sebesar 0,6305 yang diperoleh dari total ekuitas sebesar Rp 740.909 juta dibagi total liabilitas sebesar Rp 1.175.080 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X4 meningkat dari 0,6305 pada 2020 menjadi 0,6751. Perubahan tersebut terjadi karena total ekuitas meningkat sementara total liabilitas menurun, yaitu dari Rp 740.909 juta menjadi Rp 740.977 juta untuk total ekuitas dan dari Rp 1.175.080 juta menjadi Rp 1.097.562 juta untuk total liabilitas. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0446 menunjukkan bahwa proporsi nilai buku ekuitas terhadap total utang mengalami penguatan.

Pada tahun 2022, nilai X4 menurun dari 0,6751 pada 2021 menjadi 0,5980. Perubahan tersebut terjadi karena total ekuitas menurun sementara total liabilitas meningkat, yaitu dari Rp 740.977 juta menjadi Rp 676.773 juta untuk total ekuitas dan dari Rp 1.097.562 juta menjadi Rp 1.131.637 juta untuk total liabilitas. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0771 menunjukkan bahwa proporsi nilai buku ekuitas terhadap total utang mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai X4 meningkat dari 0,5980 pada 2022 menjadi 0,6198. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan total ekuitas relatif lebih kuat terhadap total liabilitas, yaitu dari Rp 676.773 juta menjadi Rp 676.757 juta untuk total ekuitas dan dari Rp 1.131.637 juta menjadi Rp 1.091.952 juta untuk total liabilitas. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0217 menunjukkan bahwa proporsi nilai buku ekuitas terhadap total utang mengalami penguatan.

Pada tahun 2024, nilai X4 menurun dari 0,6198 pada 2023 menjadi 0,3791. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan total ekuitas relatif lebih kuat terhadap total liabilitas, yaitu dari Rp 676.757 juta menjadi Rp 393.122 juta untuk total ekuitas dan dari Rp 1.091.952 juta menjadi Rp 1.036.917 juta untuk total liabilitas. Secara rasio, perubahan sebesar -0,2406 menunjukkan bahwa proporsi nilai buku ekuitas terhadap total utang mengalami pelemahan.

4.2.8.2. Model *Springate S-Score*

1. Modal Kerja Terhadap Total Aset (A)

$$A = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.31. Modal Kerja Terhadap Total Aset PT Phapros Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Modal Kerja (a)	Total Aset (b)	Nilai A (c=a/b)
2020	(59.944)	1.915.989	-0,0313
2021	217.100	1.838.539	0,1181
2022	141.529	1.808.410	0,0783
2023	104.611	1.768.709	0,0591
2024	(31.832)	1.430.039	-0,0223

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai A sebesar -0,0313 yang diperoleh dari modal kerja sebesar Rp -59.944 juta dibagi total aset sebesar Rp 1.915.989 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai A meningkat dari -0,0313 pada 2020 menjadi 0,1181. Perubahan tersebut terjadi karena modal kerja meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp -59.944 juta menjadi Rp 217.100 juta untuk modal kerja dan dari Rp 1.915.989 juta menjadi Rp 1.838.539 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,1494 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2022, nilai A menurun dari 0,1181 pada 2021 menjadi 0,0783. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan modal kerja relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 217.100 juta menjadi Rp 141.529 juta untuk modal kerja dan dari Rp 1.838.539 juta menjadi Rp 1.808.410 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0398 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai A menurun dari 0,0783 pada 2022 menjadi 0,0591. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan modal kerja relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 141.529 juta menjadi Rp 104.611 juta untuk modal kerja dan dari Rp 1.808.410 juta menjadi Rp 1.768.709 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0191 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai A menurun dari 0,0591 pada 2023 menjadi -0,0223. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan modal kerja relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 104.611 juta menjadi Rp -31.832 juta untuk modal kerja dan dari Rp 1.768.709 juta menjadi Rp 1.430.039 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0814 menunjukkan bahwa proporsi modal kerja terhadap total aset mengalami pelemahan.

2. EBIT Terhadap Total Aset (B)

$$B = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.32. EBIT Terhadap Total Aset PT Phapros Tbk Periode 2020-2024

Tahun	EBIT (a)	Total Aset (b)	Nilai B (c=a/b)
2020	89.797	1.915.989	0,0469
2021	90.274	1.838.539	0,0491
2022	101.031	1.808.410	0,0559
2023	72.101	1.768.709	0,0408
2024	(297.951)	1.430.039	-0,2084

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai B sebesar 0,0469 yang diperoleh dari laba usaha/EBIT sebesar Rp 89.797 juta dibagi total aset sebesar Rp 1.915.989 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai B meningkat dari 0,0469 pada 2020 menjadi 0,0491. Perubahan tersebut terjadi karena laba usaha/EBIT meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 89.797 juta menjadi Rp 90.274 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 1.915.989 juta menjadi Rp 1.838.539 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0022 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2022, nilai B meningkat dari 0,0491 pada 2021 menjadi 0,0559. Perubahan tersebut terjadi karena laba usaha/EBIT meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 90.274 juta menjadi Rp 101.031 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 1.838.539 juta menjadi Rp 1.808.410 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0068 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2023, nilai B menurun dari 0,0559 pada 2022 menjadi 0,0408. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba usaha/EBIT relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 101.031 juta menjadi Rp 72.101 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 1.808.410 juta menjadi Rp 1.768.709 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0151 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai B menurun dari 0,0408 pada 2023 menjadi -0,2084. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba usaha/EBIT relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 72.101 juta menjadi Rp -297.951 juta untuk laba usaha/EBIT dan dari Rp 1.768.709 juta menjadi Rp 1.430.039 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,2491 menunjukkan bahwa proporsi EBIT terhadap total aset mengalami pelemahan.

3. EBT Terhadap Utang Lancar (C)

$$C = \frac{\text{EBT}}{\text{Utang Lancar}}$$

Tabel 4.33. EBT Terhadap Utang Lancar PT Phapros Tbk Periode 2020-2024

Tahun	EBT (a)	Utang Lancar (b)	Nilai C (c=a/b)
2020	64.083	1.044.059	0,0614
2021	12.892	732.025	0,0176
2022	41.502	807.415	0,0514
2023	8.443	824.922	0,0102
2024	(357.250)	662.944	-0,5389

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai C sebesar 0,0614 yang diperoleh dari laba sebelum pajak/EBT sebesar Rp 64.083 juta dibagi liabilitas jangka pendek sebesar Rp 1.044.059 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai C menurun dari 0,0614 pada 2020 menjadi 0,0176. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba sebelum pajak/EBT relatif lebih kuat terhadap liabilitas jangka pendek, yaitu dari Rp 64.083 juta menjadi Rp 12.892 juta untuk laba sebelum pajak/EBT dan dari Rp 1.044.059 juta menjadi Rp 732.025 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0438 menunjukkan bahwa proporsi laba sebelum pajak terhadap utang lancar mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai C meningkat dari 0,0176 pada 2021 menjadi 0,0514. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen meningkat, tetapi pertumbuhan laba sebelum pajak/EBT relatif lebih cepat dibandingkan liabilitas jangka pendek, yaitu dari Rp 12.892 juta menjadi Rp 41.502 juta untuk laba sebelum pajak/EBT dan dari Rp 732.025 juta menjadi Rp 807.415 juta untuk liabilitas jangka pendek.

Secara rasio, perubahan sebesar 0,0338 menunjukkan bahwa proporsi laba sebelum pajak terhadap utang lancar mengalami penguatan.

Pada tahun 2023, nilai C menurun dari 0,0514 pada 2022 menjadi 0,0102. Perubahan tersebut terjadi karena laba sebelum pajak/EBT menurun sementara liabilitas jangka pendek meningkat, yaitu dari Rp 41.502 juta menjadi Rp 8.443 juta untuk laba sebelum pajak/EBT dan dari Rp 807.415 juta menjadi Rp 824.922 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0412 menunjukkan bahwa proporsi laba sebelum pajak terhadap utang lancar mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai C menurun dari 0,0102 pada 2023 menjadi -0,5389. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba sebelum pajak/EBT relatif lebih kuat terhadap liabilitas jangka pendek, yaitu dari Rp 8.443 juta menjadi Rp -357.250 juta untuk laba sebelum pajak/EBT dan dari Rp 824.922 juta menjadi Rp 662.944 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,5491 menunjukkan bahwa proporsi laba sebelum pajak terhadap utang lancar mengalami pelemahan.

4. Penjualan Terhadap Total Aset (D)

$$D = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.34. Penjualan Terhadap Total Aset PT Phapros Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Penjualan (a)	Total Aset (b)	Nilai D (c=a/b)
2020	980.557	1.915.989	0,5118
2021	1.051.444	1.838.539	0,5719
2022	1.168.474	1.808.410	0,6461
2023	1.003.572	1.768.709	0,5674
2024	744.695	1.430.039	0,5208

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai D sebesar 0,5118 yang diperoleh dari penjualan bersih sebesar Rp 980.557 juta dibagi total aset sebesar Rp 1.915.989 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai D meningkat dari 0,5118 pada 2020 menjadi 0,5719. Perubahan tersebut terjadi karena penjualan bersih meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 980.557 juta menjadi Rp 1.051.444 juta untuk penjualan

bersih dan dari Rp 1.915.989 juta menjadi Rp 1.838.539 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0601 menunjukkan bahwa proporsi penjualan terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2022, nilai D meningkat dari 0,5719 pada 2021 menjadi 0,6461. Perubahan tersebut terjadi karena penjualan bersih meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 1.051.444 juta menjadi Rp 1.168.474 juta untuk penjualan bersih dan dari Rp 1.838.539 juta menjadi Rp 1.808.410 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0742 menunjukkan bahwa proporsi penjualan terhadap total aset mengalami penguatan.

Pada tahun 2023, nilai D menurun dari 0,6461 pada 2022 menjadi 0,5674. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan penjualan bersih relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 1.168.474 juta menjadi Rp 1.003.572 juta untuk penjualan bersih dan dari Rp 1.808.410 juta menjadi Rp 1.768.709 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0787 menunjukkan bahwa proporsi penjualan terhadap total aset mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai D menurun dari 0,5674 pada 2023 menjadi 0,5208. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan penjualan bersih relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 1.003.572 juta menjadi Rp 744.695 juta untuk penjualan bersih dan dari Rp 1.768.709 juta menjadi Rp 1.430.039 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0467 menunjukkan bahwa proporsi penjualan terhadap total aset mengalami pelemahan.

4.2.8.3. Model Zmijewski Z-Score

1. Laba Bersih Terhadap Total Aset (X_1)

$$X_1 = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.35. Laba Bersih Terhadap Total Aset PT Phapros Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Laba Bersih (a)	Total Aset (b)	Nilai X_1 (c=a/b)
2020	48.665	1.915.989	0,0254
2021	11.297	1.838.539	0,0061
2022	27.395	1.808.410	0,0151
2023	7.924	1.768.709	0,0045
2024	(290.633)	1.430.039	-0,2032

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X1 sebesar 0,0254 yang diperoleh dari laba/rugi bersih sebesar Rp 48.665 juta dibagi total aset sebesar Rp 1.915.989 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X1 menurun dari 0,0254 pada 2020 menjadi 0,0061. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba/rugi bersih relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 48.665 juta menjadi Rp 11.297 juta untuk laba/rugi bersih dan dari Rp 1.915.989 juta menjadi Rp 1.838.539 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0193 menunjukkan bahwa proporsi laba bersih terhadap total aset (ROA) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai X1 meningkat dari 0,0061 pada 2021 menjadi 0,0151. Perubahan tersebut terjadi karena laba/rugi bersih meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 11.297 juta menjadi Rp 27.395 juta untuk laba/rugi bersih dan dari Rp 1.838.539 juta menjadi Rp 1.808.410 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0090 menunjukkan bahwa proporsi laba bersih terhadap total aset (ROA) mengalami penguatan.

Pada tahun 2023, nilai X1 menurun dari 0,0151 pada 2022 menjadi 0,0045. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba/rugi bersih relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 27.395 juta menjadi Rp 7.924 juta untuk laba/rugi bersih dan dari Rp 1.808.410 juta menjadi Rp 1.768.709 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0107 menunjukkan bahwa proporsi laba bersih terhadap total aset (ROA) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai X1 menurun dari 0,0045 pada 2023 menjadi -0,2032. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan laba/rugi bersih relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 7.924 juta menjadi Rp -290.633 juta untuk laba/rugi bersih dan dari Rp 1.768.709 juta menjadi Rp 1.430.039 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,2077 menunjukkan bahwa proporsi laba bersih terhadap total aset (ROA) mengalami pelemahan.

2. Total Utang Terhadap Total Aset (X₂)

$$X_2 = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Tabel 4.36. Total Utang Terhadap Total Aset PT Phapros Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Total Utang (a)	Total Aset (b)	Nilai X ₂ (c=a/b)
2020	1.175.080	1.915.989	0,6133
2021	1.097.562	1.838.539	0,5970
2022	1.131.637	1.808.410	0,6258
2023	1.091.952	1.768.709	0,6174
2024	1.036.917	1.430.039	0,7251

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X₂ sebesar 0,6133 yang diperoleh dari total liabilitas sebesar Rp 1.175.080 juta dibagi total aset sebesar Rp 1.915.989 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X₂ menurun dari 0,6133 pada 2020 menjadi 0,5970. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan total liabilitas relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 1.175.080 juta menjadi Rp 1.097.562 juta untuk total liabilitas dan dari Rp 1.915.989 juta menjadi Rp 1.838.539 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0163 menunjukkan bahwa proporsi total utang terhadap total aset (*debt ratio*) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2022, nilai X₂ meningkat dari 0,5970 pada 2021 menjadi 0,6258. Perubahan tersebut terjadi karena total liabilitas meningkat sementara total aset menurun, yaitu dari Rp 1.097.562 juta menjadi Rp 1.131.637 juta untuk total liabilitas dan dari Rp 1.838.539 juta menjadi Rp 1.808.410 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,0288 menunjukkan bahwa proporsi total utang terhadap total aset (*debt ratio*) mengalami penguatan.

Pada tahun 2023, nilai X₂ menurun dari 0,6258 pada 2022 menjadi 0,6174. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan total liabilitas relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 1.131.637 juta menjadi Rp 1.091.952 juta untuk total liabilitas dan dari Rp 1.808.410 juta menjadi Rp 1.768.709 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0084 menunjukkan bahwa proporsi total utang terhadap total aset (*debt ratio*) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai X2 meningkat dari 0,6174 pada 2023 menjadi 0,7251. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan total liabilitas relatif lebih kuat terhadap total aset, yaitu dari Rp 1.091.952 juta menjadi Rp 1.036.917 juta untuk total liabilitas dan dari Rp 1.768.709 juta menjadi Rp 1.430.039 juta untuk total aset. Secara rasio, perubahan sebesar 0,1077 menunjukkan bahwa proporsi total utang terhadap total aset (*debt ratio*) mengalami penguatan.

3. Aset Lancar Terhadap Utang Lancar (X3)

$$X3 = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Tabel 4.37. Aset Lancar Terhadap Utang Lancar PT Phapros Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Aset Lancar (a)	Utang Lancar (b)	Nilai X3 (c=a/b)
2020	984.115	1.044.059	0,9426
2021	949.125	732.025	1,2966
2022	948.944	807.415	1,1753
2023	929.533	824.922	1,1268
2024	631.112	662.944	0,9520

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Pada tahun 2020, nilai X3 sebesar 0,9426 yang diperoleh dari aset lancar sebesar Rp 984.115 juta dibagi liabilitas jangka pendek sebesar Rp 1.044.059 juta. Nilai tersebut menjadi titik awal untuk melihat perubahan rasio pada tahun-tahun berikutnya.

Pada tahun 2021, nilai X3 meningkat dari 0,9426 pada 2020 menjadi 1,2966. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan aset lancar relatif lebih kuat terhadap liabilitas jangka pendek, yaitu dari Rp 984.115 juta menjadi Rp 949.125 juta untuk aset lancar dan dari Rp 1.044.059 juta menjadi Rp 732.025 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar 0,3540 menunjukkan bahwa proporsi aset lancar terhadap utang lancar (*current ratio*) mengalami penguatan.

Pada tahun 2022, nilai X3 menurun dari 1,2966 pada 2021 menjadi 1,1753. Perubahan tersebut terjadi karena aset lancar menurun sementara liabilitas jangka pendek meningkat, yaitu dari Rp 949.125 juta menjadi Rp 948.944 juta untuk aset lancar dan dari Rp 732.025 juta menjadi Rp 807.415 juta untuk liabilitas jangka

pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,1213 menunjukkan bahwa proporsi aset lancar terhadap utang lancar (*current ratio*) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2023, nilai X3 menurun dari 1,1753 pada 2022 menjadi 1,1268. Perubahan tersebut terjadi karena aset lancar menurun sementara liabilitas jangka pendek meningkat, yaitu dari Rp 948.944 juta menjadi Rp 929.533 juta untuk aset lancar dan dari Rp 807.415 juta menjadi Rp 824.922 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,0485 menunjukkan bahwa proporsi aset lancar terhadap utang lancar (*current ratio*) mengalami pelemahan.

Pada tahun 2024, nilai X3 menurun dari 1,1268 pada 2023 menjadi 0,9520. Perubahan tersebut terjadi karena kedua komponen menurun, tetapi perubahan aset lancar relatif lebih kuat terhadap liabilitas jangka pendek, yaitu dari Rp 929.533 juta menjadi Rp 631.112 juta untuk aset lancar dan dari Rp 824.922 juta menjadi Rp 662.944 juta untuk liabilitas jangka pendek. Secara rasio, perubahan sebesar -0,1748 menunjukkan bahwa proporsi aset lancar terhadap utang lancar (*current ratio*) mengalami pelemahan.

4.3. Analisis Data

Analisis dilakukan menggunakan model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score*. Altman menggabungkan modal kerja, saldo laba, EBIT, ekuitas, total aset, dan total liabilitas. Springate menggabungkan modal kerja, EBIT, laba sebelum pajak, penjualan, total aset, dan liabilitas jangka pendek. Zmijewski menekankan profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas melalui laba bersih, total liabilitas, total aset, aset lancar, dan liabilitas jangka pendek.

4.3.1. Analisis PT Kimia Farma Tbk

4.3.1.1. Model *Altman Z-Score* Modifikasi

$$Z\text{-Score} = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Tabel 4.38. Hasil *Altman Z-Score* Modifikasi PT Kimia Farma Tbk

Tahun	X1	X2	X3	X4	Z-Score	Klasifikasi
2020	-0,0395	0,1305	0,0372	0,6795	1,1295	<i>Grey Area</i>
2021	-0,0931	0,0231	0,0587	0,4803	0,3638	<i>Distress</i>
2022	-0,0960	-0,0114	-0,0035	0,5812	-0,0805	<i>Distress</i>
2023	-0,2965	-0,1395	-0,1028	0,4031	-2,6675	<i>Distress</i>
2024	-0,2683	-0,2080	-0,0542	0,2972	-2,4903	<i>Distress</i>

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Skor Altman PT Kimia Farma Tbk menurun dari *grey area* sebesar 1,1295 pada 2020 menjadi *distress* sejak 2021. Penurunan modal kerja terhadap total aset (X1) menunjukkan bahwa kewajiban lancar semakin besar dibandingkan aset lancar, sehingga kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek semakin melemah. Laba ditahan terhadap total aset (X2) juga terus menurun dan berubah negatif sejak tahun 2022 akibat kerugian yang mulai mengurangi akumulasi laba perusahaan. Pada tahun 2023, EBIT terhadap total aset (X3) turun tajam menjadi -0,1028 dan X2 menjadi -0,1395. Penurunan EBIT dan laba ditahan tersebut menyebabkan Z-Score turun signifikan menjadi -2,6675. Meskipun skor sedikit meningkat menjadi -2,4903 pada tahun 2024, kerugian masih berada dalam kategori *distress* karena modal kerja, laba ditahan, EBIT, dan kemampuan ekuitas dalam menutup liabilitas belum menunjukkan pemulihan yang memadai.

4.3.1.2. Model Springate S-Score

$$\text{S-Score} = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Tabel 4.39. Hasil *Springate S-Score* PT Kimia Farma Tbk

Tahun	A	B	C	D	S-Score	Klasifikasi
2020	-0,0395	0,0372	0,0108	0,5697	0,3085	<i>Distress</i>
2021	-0,0931	0,0587	0,0543	0,7659	0,4266	<i>Distress</i>
2022	-0,0960	-0,0035	-0,0594	0,4846	0,0450	<i>Distress</i>
2023	-0,2965	-0,1028	-0,2249	0,5936	-0,5321	<i>Distress</i>
2024	-0,2683	-0,0542	-0,1547	0,6641	-0,2791	<i>Distress</i>

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Model Springate mengklasifikasikan PT Kimia Farma Tbk dalam kondisi *distress* selama seluruh periode pengamatan. Pada tahun 2020-2021, perusahaan masih memperoleh laba bersih positif, namun S-Score tetap berada di bawah batas 0,862 karena rasio modal kerja terhadap total aset masih negatif dan kinerja operasi belum cukup kuat. Skor turun menjadi 0,0450 pada tahun 2022 ketika EBIT dan laba sebelum pajak mulai negatif. Penurunan paling tajam terjadi pada tahun 2023 ketika rasio modal kerja, EBIT, dan laba sebelum pajak terhadap liabilitas lancar memburuk secara bersamaan sehingga S-Score menjadi -0,5321. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa Springate lebih cepat memberikan peringatan terhadap kelemahan operasi, tetapi menghasilkan *Type II Error* pada tahun 2020 dan 2021 karena memprediksi *distress* ketika kondisi riil masih *non-distress*.

4.3.1.3. Model Zmijewski X-Score

$$\text{X-Score} = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Tabel 4.40. Hasil Zmijewski X-Score PT Kimia Farma Tbk

Tahun	X1	X2	X3	X-Score	Klasifikasi
2020	0,0012	0,5954	0,8978	-0,9150	<i>Non-distress</i>
2021	0,0173	0,6755	0,7842	-0,5304	<i>Non-distress</i>
2022	-0,0347	0,6324	0,8079	-0,5420	<i>Non-distress</i>
2023	-0,1359	0,7127	0,5137	0,3720	<i>Distress</i>
2024	-0,0807	0,7709	0,4948	0,4555	<i>Distress</i>

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Model Zmijewski mengklasifikasikan PT Kimia Farma Tbk sebagai *non-distress* pada tahun 2020-2022 dan *distress* pada tahun 2023-2024. Pada tahun 2022, laba bersih negatif, tetapi kombinasi ROA, *leverage*, dan likuiditas belum menghasilkan X-Score positif. Kondisi tersebut menyebabkan satu *Type I Error* karena perusahaan secara riil telah mengalami *distress*, namun masih dapat diprediksi *non-distress*. Pada tahun 2023-2024, ROA semakin negatif, rasio total liabilitas terhadap total aset meningkat, dan rasio lancar menurun. Perubahan rasio ketiga tersebut meningkatkan X-Score menjadi 0,3720 pada 2023 dan 0,4555 pada 2024. Dengan demikian, Zmijewski baru mendeteksi *distress* setelah tekanan profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terjadi secara bersamaan.

4.3.2. Analisis PT Indofarma Tbk

4.3.2.1. Model Altman Z-Score Modifikasi

$$\text{Z-Score} = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Tabel 4.41. Hasil Altman Z-Score Modifikasi PT Indofarma Tbk

Tahun	X1	X2	X3	X4	Z-Score	Klasifikasi
2020	0,1739	-0,0870	0,0340	0,3354	1,7212	<i>Grey area</i>
2021	0,1531	-0,1265	0,0263	0,2903	1,4860	<i>Grey area</i>
2022	-0,1447	-0,4777	-0,2354	-0,0043	-2,5356	<i>Distress</i>
2023	-1,3583	-0,8560	-0,7942	-0,5142	-14,7876	<i>Distress</i>
2024	-2,2212	-0,2823	-0,4105	-0,6492	-18,0111	<i>Distress</i>

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Skor Altman PT Indofarma Tbk turun dari *grey area* pada tahun 2020-2021 menjadi *distress* pada tahun 2022-2024. Pada dua tahun awal, modal kerja masih positif, tetapi laba ditahan negatif sehingga menunjukkan lemahnya akumulasi laba perusahaan. Pada tahun 2022, modal kerja, laba ditahan, EBIT, dan nilai ekuitas

buku terhadap total liabilitas berubah negatif secara bersamaan sehingga Z-Score turun menjadi -2,5356. Penurunan berlanjut menjadi -14,7876 pada tahun 2023 dan -18,0111 pada tahun 2024. Nilai X4 yang negatif menunjukkan bahwa ekuitas perusahaan tidak lagi mampu menopang total kewajibannya. Perubahan tersebut menampilkan bahwa tekanan keuangan Indofarma telah mencakup aspek likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal.

4.3.2.2. Model Springate S-Score

$$\text{S-Score} = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Tabel 4.42. Hasil *Springate S-Score* PT Indofarma Tbk

Tahun	A	B	C	D	S-Score	Klasifikasi
2020	0,1739	0,0340	0,0216	1,0013	0,6982	<i>Distress</i>
2021	0,1531	0,0263	0,0082	1,4680	0,8310	<i>Distress</i>
2022	-0,1447	-0,2354	-0,5358	0,6618	-0,9607	<i>Distress</i>
2023	-1,3583	-0,7942	-0,5438	0,6891	-3,9206	<i>Distress</i>
2024	-2,2212	-0,4105	-0,1883	0,3403	-3,5361	<i>Distress</i>

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Model Springate mengklasifikasikan PT Indofarma Tbk sebagai *distress* selama tahun 2020-2024. Klasifikasi 2020 merupakan *Type II Error* karena perusahaan masih mencatat laba bersih positif, meskipun kerugiannya sangat kecil. Sejak tahun 2021, klasifikasi Springate sesuai dengan kondisi riil perusahaan. Skor mengalami penurunan tajam pada tahun 2022-2024 karena modal kerja berubah negatif, EBIT dan laba sebelum pajak memburuk, serta kemampuan penjualan dalam menghasilkan laba menurun. Kerugian berulang dan menyusutnya penjualan menunjukkan bahwa tekanan keuangan tidak hanya disebabkan oleh satu rasio, tetapi terjadi pada berbagai komponen operasional perusahaan.

4.3.2.3. Model Zmijewski X-Score

$$\text{X-Score} = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Tabel 4.43. Hasil *Zmijewski X-Score* PT Indofarma Tbk

Tahun	X1	X2	X3	X-Score	Klasifikasi
2020	0,0000	0,7488	1,3561	-0,0371	<i>Non-distress</i>
2021	-0,0190	0,7750	1,2819	0,1979	<i>Distress</i>
2022	-0,3089	1,0042	0,7909	2,8113	<i>Distress</i>
2023	-0,9488	2,0583	0,1616	11,7019	<i>Distress</i>
2024	-0,5411	2,8507	0,0890	14,3838	<i>Distress</i>

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Model Zmijewski menghasilkan klasifikasi yang sepenuhnya sesuai dengan kondisi riil PT Indofarma Tbk. Skor berubah dari -0,0371 pada tahun 2020 menjadi positif sebesar 0,1979 pada tahun 2021, kemudian meningkat hingga 14,3838 pada tahun 2024. Peningkatan tersebut terjadi karena ROA menjadi negatif, rasio total liabilitas terhadap total aset melebihi satu sejak tahun 2022, dan rasio lancar menurun secara drastis. Hasil model ini sejalan dengan kerugian berulang, kelemahan likuiditas, ketidakmampuan pembayaran gaji, dan temuan BPK. Konsistensi prediksi *distress* sejak tahun 2021 memperkuat indikasi bahwa tekanan keuangan Indofarma bersifat struktural dan tidak hanya berfungsi untuk sementara.

4.3.3. Analisis PT Phapros Tbk

4.3.3.1. Model Altman Z-Score Modifikasi

$$\text{Z-Score} = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

Tabel 4.44. Hasil *Altman Z-Score* Modifikasi PT Phapros Tbk

Tahun	X1	X2	X3	X4	Z-Score	Klasifikasi
2020	-0,0313	0,2414	0,0469	0,6305	1,5587	<i>Grey area</i>
2021	0,1181	0,2470	0,0491	0,6751	2,6188	<i>Non-distress area</i>
2022	0,0783	0,2112	0,0559	0,5980	2,2054	<i>Grey area</i>
2023	0,0591	0,2137	0,0408	0,6198	2,0095	<i>Grey area</i>
2024	-0,0223	0,0650	-0,2084	0,3791	-0,9362	<i>Distress</i>

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Model Altman menempatkan PT Phapros Tbk pada *grey area* pada tahun 2020, 2022, dan 2023, serta *non-distress area* pada tahun 2021. Meskipun laba bersih masih positif hingga tahun 2023, modal kerja dan kemampuan akumulasi laba belum cukup kuat untuk mempertahankan perusahaan dalam zona sehat. Pada tahun 2024, modal kerja berubah negatif, laba ditahan menurun, dan EBIT terhadap total aset turun menjadi -0,2084. Perubahan tersebut menyebabkan Z-Score turun menjadi -0,9362 dan klasifikasi berubah menjadi *distress*. Hasil ini menunjukkan bahwa penurunan profitabilitas dan modal kerja menjadi faktor utama perubahan klasifikasi pada tahun 2024.

4.3.3.2. Model Springate S-Score

$$\text{S-Score} = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

Tabel 4.45. Hasil *Springate S-Score* PT Phapros Tbk

Tahun	A	B	C	D	S-Score	Klasifikasi
2020	-0,0313	0,0469	0,0614	0,5118	0,3569	<i>Distress</i>
2021	0,1181	0,0491	0,0176	0,5719	0,5127	<i>Distress</i>
2022	0,0783	0,0559	0,0514	0,6461	0,5445	<i>Distress</i>
2023	0,0591	0,0408	0,0102	0,5674	0,4198	<i>Distress</i>
2024	-0,0223	-0,2084	-0,5389	0,5208	-0,8099	<i>Distress</i>

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Model Springate mengklasifikasikan PT Phapros Tbk sebagai *distress* sepanjang periode. Klasifikasi pada 2020-2023 menghasilkan *Type II Error* karena perusahaan masih mencatat laba bersih positif. Hal tersebut terjadi karena EBIT terhadap total aset, laba sebelum pajak terhadap liabilitas lancar, serta penjualan terhadap total aset belum mampu mendorong skor melewati batas 0,862. Pada tahun 2024, EBIT, laba sebelum pajak, dan modal kerja berubah negatif sehingga S-Score turun menjadi -0,8099. Dengan demikian, klasifikasi *distress* pada tahun 2024 sesuai dengan kondisi riil perusahaan.

4.3.3.3. Model Zmijewski X-Score

$$\text{X-Score} = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Tabel 4.46. Hasil *Zmijewski X-Score* PT Phapros Tbk

Tahun	X1	X2	X3	X-Score	Klasifikasi
2020	0,0254	0,6133	0,9426	-0,9222	<i>Non-distress</i>
2021	0,0061	0,5970	1,2966	-0,9301	<i>Non-distress</i>
2022	0,0151	0,6258	1,1753	-0,8060	<i>Non-distress</i>
2023	0,0045	0,6174	1,1268	-0,8056	<i>Non-distress</i>
2024	-0,2032	0,7251	0,9520	0,7438	<i>Distress</i>

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Model Zmijewski mengklasifikasikan PT Phapros Tbk sebagai *non-distress* pada tahun 2020-2023 dan *distress* pada tahun 2024. Selama tahun 2020-2023, laba bersih masih positif, *leverage* relatif stabil, dan rasio lancar berada di atas atau mendekati satu sehingga X-Score tetap negatif. Pada tahun 2024, kerugian bersih menekan ROA menjadi -0,2032, *leverage* meningkat menjadi 0,7251, dan rasio lancar menurun menjadi 0,9520. Kombinasi perubahan tersebut mendorong X-Score menjadi 0,7438 dan mengubah klasifikasi menjadi *distress*. Hasil ini menjelaskan bahwa perubahan laba bersih, profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas

menjadi penyebab utama model Zmijewski baru mendeteksi *distress* pada tahun 2024.

4.3.4. Rekapitulasi Skor Seluruh Perusahaan

Tabel rekapitulasi berikut menyandingkan skor seluruh perusahaan agar perubahan antarperiode dan perbedaan sensitivitas model dapat dibaca secara cepat.

Tabel 4.47. Rekapitulasi Skor Model Prediksi BUMN Farmasi Periode 2020-2024

Kode	Tahun	Altman Z-Score	Klasifikasi	Springate S-Score	Klasifikasi	Zmijewski Z-Score	Klasifikasi
KAEF	2020	1,1295	Grey Area	0,3085	Distress	-0,915	Non-distress
	2021	0,3638	Distress	0,4266	Distress	-0,5304	Non-distress
	2022	-0,0805	Distress	0,045	Distress	-0,542	Non-distress
	2023	-2,6675	Distress	-0,5321	Distress	0,372	Distress
	2024	-2,4903	Distress	-0,2791	Distress	0,4555	Distress
INAF	2020	1,7212	Grey area	0,6982	Distress	-0,0371	Non-distress
	2021	1,486	Grey area	0,831	Distress	0,1979	Distress
	2022	-2,5356	Distress	-0,9607	Distress	2,8113	Distress
	2023	-14,7876	Distress	-3,9206	Distress	11,7019	Distress
	2024	-18,0111	Distress	-3,5361	Distress	14,3838	Distress
PEHA	2020	1,5587	Grey area	0,3569	Distress	-0,9222	Non-distress
	2021	2,6188	Non-distress	0,5127	Distress	-0,9301	Non-distress
	2022	2,2054	Grey area	0,5445	Distress	-0,806	Non-distress
	2023	2,0095	Grey area	0,4198	Distress	-0,8056	Non-distress
	2024	-0,9362	Distress	-0,8099	Distress	0,7438	Distress

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Rekapitulasi memperlihatkan bahwa INAF mengalami penurunan skor paling ekstrem, terutama pada Altman dan Zmijewski. KAEF menunjukkan sinyal lebih awal melalui Altman dan Springate, sedangkan Zmijewski baru berubah menjadi *distress* pada 2023. PEHA relatif stabil menurut Zmijewski sampai 2023 dan baru menunjukkan *distress* pada seluruh model pada 2024.

4.4. Pembahasan

4.4.1. Kondisi Potensi *Financial Distress* pada PT Kimia Farma Tbk

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa kondisi potensi *financial distress* PT Kimia Farma Tbk berkembang secara bertahap selama periode 2020-2024. Model *Altman Z-Score* Modifikasi menempatkan perusahaan pada *grey area* pada 2020 dengan skor 1,1295, kemudian mengklasifikasikannya ke dalam *distress* sejak 2021. Skor Altman turun dari 0,3638 pada 2021 menjadi -0,0805 pada 2022, mencapai -2,6675 pada 2023, dan tetap negatif sebesar -2,4903 pada 2024. Penurunan tersebut terutama berkaitan dengan modal kerja negatif, perubahan saldo laba menjadi defisit, EBIT negatif, dan menyusutnya kemampuan ekuitas dalam

menutup total liabilitas. Dengan demikian, model Altman telah memberikan peringatan lebih awal pada 2021, satu tahun sebelum kondisi riil berdasarkan laba bersih menunjukkan *distress* pada 2022.

Model *Springate S-Score* menghasilkan klasifikasi *distress* pada seluruh tahun pengamatan. Nilai S-Score sebesar 0,3085 pada 2020 dan 0,4266 pada 2021 tetap berada di bawah titik batas 0,862, meskipun perusahaan masih mencatat laba bersih positif. Pada 2022 skor turun menjadi 0,0450, kemudian berubah negatif menjadi -0,5321 pada 2023 dan -0,2791 pada 2024. Hasil ini menunjukkan bahwa rasio modal kerja terhadap total aset, EBIT terhadap total aset, laba sebelum pajak terhadap liabilitas lancar, dan penjualan terhadap total aset telah membentuk sinyal tekanan keuangan sebelum kerugian bersih muncul. Oleh karena itu, Springate bersifat paling konservatif pada Kimia Farma, tetapi juga menghasilkan *Type II Error* pada 2020 dan 2021.

Berbeda dari dua model tersebut, *Zmijewski X-Score* mengklasifikasikan Kimia Farma sebagai *non-distress* pada 2020-2022 dengan skor masing-masing -0,9150, -0,5304, dan -0,5420. Klasifikasi berubah menjadi *distress* pada 2023 dan 2024 ketika skor meningkat menjadi 0,3720 dan 0,4555. Hasil 2020-2021 sesuai dengan kondisi riil, sedangkan hasil 2022 merupakan *Type I Error* karena perusahaan telah mencatat rugi bersih tetapi skor masih berada di bawah nol. Kondisi ini menunjukkan bahwa kombinasi profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas dalam model Zmijewski belum cukup kuat untuk menangkap awal kerugian pada 2022. Namun, kenaikan rasio liabilitas terhadap aset dan berlanjutnya profitabilitas negatif membuat model tersebut mendeteksi *distress* pada dua tahun berikutnya.

Berdasarkan ketiga model, kondisi keuangan PT Kimia Farma Tbk dapat dibedakan menjadi fase peringatan awal pada tahun 2020-2021, fase awal *distress* pada tahun 2022, dan fase tekanan keuangan yang lebih kuat pada tahun 2023-2024. Altman dan Springate memberikan sinyal lebih awal, sedangkan Zmijewski terlambat satu tahun dalam mendeteksi perubahan kondisi riil. Kesamaan klasifikasi ketiga model pada tahun 2023-2024 menunjukkan bahwa tekanan keuangan tidak lagi bersifat sementara, tetapi telah tercermin pada profitabilitas, modal kerja, struktur liabilitas, dan ekuitas perusahaan. Secara manajerial,

perusahaan perlu memulihkan modal kerja, memperbaiki pengelolaan persediaan dan piutang, meningkatkan efisiensi biaya operasi, serta mengendalikan kewajiban agar perbaikan laba dapat berlangsung secara berkelanjutan.

4.4.2. Kondisi Potensi *Financial Distress* pada PT Indofarma Tbk

PT Indofarma Tbk menunjukkan kondisi keuangan paling kritis di antara perusahaan yang dianalisis. Model *Altman Z-Score* Modifikasi menempatkan Indofarma pada *grey area* pada 2020 dan 2021 dengan skor 1,7212 dan 1,4860. Pada 2022 klasifikasi berubah menjadi *distress* dengan skor -2,5356, kemudian memburuk menjadi -14,7876 pada 2023 dan -18,0111 pada 2024. Penurunan tajam tersebut terjadi karena modal kerja berubah negatif, saldo laba mengalami defisit, EBIT negatif, dan ekuitas menjadi negatif sejak 2022. Nilai buku ekuitas yang negatif terhadap total liabilitas memperkuat sinyal bahwa aset perusahaan tidak lagi didukung oleh struktur permodalan yang memadai.

Model *Springate S-Score* mengklasifikasikan Indofarma sebagai *distress* sepanjang 2020-2024. Skor 2020 sebesar 0,6982 dan skor 2021 sebesar 0,8310 berada di bawah batas 0,862. Klasifikasi 2020 tidak sesuai dengan kondisi riil karena perusahaan masih mencatat laba bersih yang sangat tipis, sedangkan klasifikasi sejak 2021 sesuai dengan kondisi riil. Skor kemudian turun menjadi -0,9607 pada 2022, -3,9206 pada 2023, dan -3,5361 pada 2024. Memburuknya EBIT, laba sebelum pajak, modal kerja, dan kemampuan penjualan dalam menghasilkan laba menyebabkan model Springate secara konsisten menunjukkan tekanan keuangan.

Model *Zmijewski X-Score* memberikan kecocokan penuh terhadap kondisi riil Indofarma. Pada 2020, skor -0,0371 menunjukkan *non-distress* dan sejalan dengan laba bersih positif. Skor berubah menjadi 0,1979 pada 2021, kemudian meningkat menjadi 2,8113 pada 2022, 11,7019 pada 2023, dan 14,3838 pada 2024. Peningkatan tersebut mencerminkan profitabilitas negatif, rasio liabilitas terhadap aset yang melampaui satu sejak 2022, serta penurunan rasio lancar secara drastis. Ketiga komponen tersebut membuat Zmijewski sangat responsif terhadap memburuknya struktur keuangan Indofarma.

Secara keseluruhan, PT Indofarma Tbk berada dalam kondisi rawan pada tahun 2020 dan mulai mengalami *financial distress* sejak tahun 2021 berdasarkan kondisi riil. Springate dan Zmijewski mendeteksi *distress* sejak tahun 2021, sedangkan Altman masih menempatkan perusahaan di *area abu-abu* dan baru mengklasifikasikannya sebagai *distress* pada tahun 2022. Kerugian berulang, modal kerja negatif, penjualan yang menurun, ekuitas negatif, serta liabilitas yang melampaui aset menunjukkan bahwa tekanan keuangan perusahaan bersifat struktural. Kondisi tersebut diperkuat oleh kelemahan pembayaran gaji dan temuan BPK. Oleh karena itu, perusahaan memerlukan restrukturisasi kewajiban, pemulihan arus kas operasi, evaluasi portofolio usaha, perbaikan tata kelola, serta pengawasan yang lebih intensif dari pemegang saham.

4.4.3. Kondisi Potensi *Financial Distress* pada PT Phapros Tbk

Kondisi PT Phapros Tbk selama 2020-2023 berbeda dari Kimia Farma dan Indofarma karena perusahaan masih mencatat laba bersih positif. Model *Altman Z-Score* Modifikasi menempatkan Phapros pada *grey area* pada 2020 dengan skor 1,5587, *non-distress area* pada 2021 dengan skor 2,6188, serta kembali ke *grey area* pada 2022 dan 2023 dengan skor 2,2054 dan 2,0095. Pada 2024, skor turun menjadi -0,9362 dan klasifikasi berubah menjadi *distress*. *Grey area* pada tahun-tahun dengan laba positif menunjukkan bahwa kemampuan menghasilkan laba belum sepenuhnya diikuti oleh kekuatan modal kerja, akumulasi saldo laba, EBIT, dan struktur ekuitas yang cukup untuk mencapai zona sehat secara konsisten.

Model *Springate S-Score* mengklasifikasikan Phapros sebagai *distress* pada seluruh periode. Skor 2020-2023 masing-masing sebesar 0,3569, 0,5127, 0,5445, dan 0,4198, kemudian turun menjadi -0,8099 pada 2024. Klasifikasi 2020-2023 tidak sesuai dengan kondisi riil dan membentuk empat *Type II Error*. Hal tersebut terjadi karena rasio EBIT terhadap total aset, laba sebelum pajak terhadap liabilitas lancar, dan penjualan terhadap total aset tetap berada pada tingkat yang tidak mampu mendorong skor melewati batas 0,862. Dengan demikian, Springate menangkap kelemahan rasio operasional, tetapi terlalu konservatif ketika laba bersih masih positif.

Model *Zmijewski X-Score* menghasilkan klasifikasi yang sepenuhnya sesuai dengan kondisi riil Phapros. Skor pada 2020-2023 berturut-turut sebesar -0,9222, -0,9301, -0,8060, dan -0,8056 sehingga perusahaan dikategorikan *non-distress*. Pada 2024, skor meningkat menjadi 0,7438 dan klasifikasi berubah menjadi *distress*. Titik balik tersebut dipengaruhi oleh rugi bersih yang besar, meningkatnya *leverage*, serta melemahnya kemampuan aset lancar dalam menutup liabilitas jangka pendek.

Berdasarkan ketiga model, PT Phapros Tbk relatif berada dalam kondisi *non-distress* selama 2020-2023, tetapi telah menunjukkan kerawanan menurut model Altman dan Springate. Model *Zmijewski* memberikan hasil yang paling konsisten dengan kondisi riil karena baru mengklasifikasikan perusahaan sebagai *distress* ketika ROA menjadi negatif, *leverage* meningkat, dan likuiditas melemah pada tahun 2024. Pada tahun tersebut, ketiga model memberikan klasifikasi *distress*. Kesamaan hasil tersebut menunjukkan bahwa penurunan penjualan, EBIT negatif, kerugian bersih, modal kerja negatif, dan penurunan saldo laba telah mengubah tekanan potensial menjadi tekanan keuangan yang nyata. Secara manajerial, perusahaan perlu memulihkan penjualan, menjaga margin operasi, mengendalikan beban, serta mempertahankan modal kerja agar kerugian tidak berlanjut dalam jangka panjang.

4.4.4. Perbandingan Hasil Prediksi

Perbedaan klasifikasi pada ketiga model dipengaruhi oleh jenis rasio keuangan, bobot setiap variabel, serta titik batas (*cut-off point*) yang digunakan. Altman dan Springate cenderung lebih konservatif dalam mendeteksi *financial distress* karena menggunakan kombinasi rasio dan kriteria penilaian yang lebih ketat. Sementara itu, *Zmijewski* lebih responsif terhadap perubahan profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas, sehingga dinilai lebih mampu mencerminkan kondisi riil BUMN farmasi. Model ini dapat menangkap penurunan laba, peningkatan beban utang, serta melemahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara lebih cepat. Oleh karena itu, perbedaan hasil klasifikasi tidak menunjukkan adanya kesalahan, melainkan mencerminkan karakteristik dan sensitivitas masing-masing model dalam menilai potensi *financial distress*.

Tabel 4.48. Perbandingan Kondisi Riil dan Prediksi Ketiga Model

No	Kode	Tahun	Kondisi Riil Perusahaan	Altman	Springate	Zmijewski
1	KAEF	2020	<i>Non-distress</i>	<i>Grey area</i>	<i>Distress</i>	<i>Non-distress</i>
2	KAEF	2021	<i>Non-distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Non-distress</i>
3	KAEF	2022	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Non-distress</i>
4	KAEF	2023	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
5	KAEF	2024	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
6	INAF	2020	<i>Non-distress</i>	<i>Grey area</i>	<i>Distress</i>	<i>Non-distress</i>
7	INAF	2021	<i>Distress</i>	<i>Grey area</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
8	INAF	2022	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
9	INAF	2023	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
10	INAF	2024	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>
11	PEHA	2020	<i>Non-distress</i>	<i>Grey area</i>	<i>Distress</i>	<i>Non-distress</i>
12	PEHA	2021	<i>Non-distress</i>	<i>Non-distress area</i>	<i>Distress</i>	<i>Non-distress</i>
13	PEHA	2022	<i>Non-distress</i>	<i>Grey area</i>	<i>Distress</i>	<i>Non-distress</i>
14	PEHA	2023	<i>Non-distress</i>	<i>Grey area</i>	<i>Distress</i>	<i>Non-distress</i>
15	PEHA	2024	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>	<i>Distress</i>

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 4.16, model Zmijewski menghasilkan klasifikasi yang paling mendekati kondisi riil perusahaan, yaitu 14 prediksi benar dari 15 observasi. Satu kesalahan terjadi pada PT Kimia Farma Tbk tahun 2022 yang secara riil berada dalam kondisi *distress*, tetapi diprediksi *non-distress*. Model Altman mampu mendeteksi seluruh observasi *distress*, namun memberikan beberapa klasifikasi *grey area* atau *distress* pada observasi yang secara riil masih *non-distress*. Sedangkan model Springate mengklasifikasikan seluruh observasi sebagai *distress*, sehingga tidak mampu membedakan observasi yang secara riil berada dalam kondisi *non-distress*.

Dalam pengukuran akurasi, kategori area abu-abu pada model Altman diperlakukan sebagai indikasi *distress* karena menunjukkan kondisi keuangan yang rawan dan memerlukan perhatian. Berdasarkan ketentuan tersebut, model Zmijewski lebih tepat dalam membedakan kondisi *distress* dan *non-distress*, sedangkan model Altman dan Springate lebih konservatif dalam memberikan peringatan terhadap potensi tekanan keuangan. Hasil perbandingan ini selanjutnya digunakan untuk menghitung tingkat akurasi, *Type I Error*, dan *Type II Error* pada Subbab 4.4.5.

4.4.5. Tingkat Akurasi, *Type I Error*, dan *Type II Error*

Tingkat akurasi dihitung berdasarkan jumlah prediksi benar dibandingkan dengan seluruh observasi penelitian. *Type I Error* menunjukkan proporsi observasi

yang secara riil mengalami *distress*, tetapi memprediksi *non-distress*. Nilai *Type I Error* yang rendah menunjukkan bahwa model jarang gagal mendeteksi perusahaan yang sebenarnya mengalami *distress*. Sementara itu, *Type II Error* menunjukkan proporsi observasi yang secara riil berada dalam kondisi *non-distress*, tetapi diprediksi mengalami *distress*. Nilai *Type II Error* yang tinggi menunjukkan bahwa model sering memberikan sinyal *distress* terhadap perusahaan yang menurut proksi kondisi riil masih berada dalam kondisi *non-distress*.

Dalam penelitian ini terdapat delapan observasi *distress* dan tujuh observasi *non-distress*. Oleh karena itu, penyebut dalam perhitungan *Type I Error* adalah delapan observasi, sedangkan penyebut dalam perhitungan *Type II Error* adalah tujuh observasi. Secara praktis, *Type I Error* berkaitan dengan risiko terlambat mendeteksi tekanan keuangan, sedangkan *Type II Error* berkaitan dengan risiko munculnya peringatan yang keliru atau *false alarm*. Hasil pengukuran tingkat akurasi dan kesalahan klasifikasi ketiga model disajikan pada Tabel 4.17.

Tabel 4.49. Perbandingan Tingkat Akurasi Ketiga Model

No	Model	Tingkat Akurasi	<i>Type I Error</i>	<i>Type II Error</i>
1.	<i>Altman Z-Score</i> Modifikasi	60,00%	0,00%	85,71%
2.	<i>Springate S-Score</i>	53,33%	0,00%	100,00%
3.	<i>Zmijewski X-Score</i>	93,33%	12,50%	0,00%

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Tabel 4.17 menunjukkan bahwa model *Zmijewski X-Score* memperoleh tingkat akurasi tertinggi, yaitu sebesar 93,33%, diikuti oleh *Altman Z-Score* Modifikasi sebesar 60,00% dan *Springate S-Score* sebesar 53,33%. Model *Zmijewski* menghasilkan *Type I Error* sebesar 12,50%, namun tidak menghasilkan *Type II Error*. Sebaliknya, model *Altman* dan *Springate* tidak menghasilkan *Type I Error*, tetapi memiliki *Type II Error* yang tinggi, masing-masing sebesar 85,71% dan 100,00%. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa model *Zmijewski* paling tepat dalam klasifikasi secara keseluruhan dan mampu membedakan seluruh observasi *non-distress* dengan benar. Sementara itu, model *Altman* dan *Springate* lebih sensitif dalam menangkap observasi *distress*, tetapi cenderung mengklasifikasikan observasi yang secara riil masih *non-distress* sebagai *distress*.

Untuk menampilkan asal persentase tingkat akurasi dan kesalahan klasifikasi secara lebih rinci, jumlah prediksi benar dan jumlah kesalahan setiap model disajikan dalam matriks klasifikasi pada Tabel 4.18.

Tabel 4.50. Matriks Klasifikasi Ketiga Model

No	Model	<i>Distress</i> Benar	<i>Non-Distress</i> Benar	<i>Type I</i> <i>Error</i>	<i>Type II</i> <i>Error</i>
1.	<i>Altman Z-Score</i> Modifikasi	8	1	0	6
2.	<i>Springate S-Score</i>	8	0	0	7
3.	<i>Zmijewski X-Score</i>	7	7	1	0

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Berdasarkan Tabel 4.18, model Zmijewski menghasilkan 14 prediksi benar dari 15 observasi, yang terdiri atas tujuh prediksi *distress* benar dan tujuh prediksi *non-distress* benar. Satu kesalahan pada model ini terjadi ketika PT Kimia Farma Tbk tahun 2022 yang secara riil mengalami *distress* diprediksi berada dalam kondisi *non-distress*. Kesalahan tersebut menghasilkan *Type I Error* sebesar 12,50%. Model Altman menghasilkan sembilan prediksi benar, yang terdiri atas delapan prediksi *distress* benar dan satu prediksi *non-distress* benar. Model ini tidak melewatkan observasi *distress*, namun mengklasifikasikan enam dari tujuh observasi *non-distress* sebagai *distress*, sehingga menghasilkan *Type II Error* sebesar 85,71%. Sementara itu, model Springate menghasilkan delapan prediksi benar dan mengklasifikasikan seluruh observasi *non-distress* sebagai *distress*. Kondisi tersebut menyebabkan model Springate menghasilkan *Type II Error* sebesar 100,00%.

Berdasarkan tujuan penelitian untuk menentukan model dengan tingkat akurasi tertinggi, *Zmijewski X-Score* merupakan model terbaik dalam penelitian ini. Namun, hasil tersebut tidak menunjukkan bahwa Zmijewski unggul pada seluruh jenis kesalahan klasifikasi. Model Altman dan Springate tidak melewatkan observasi yang secara riil mengalami *distress*, tetapi keduanya menghasilkan banyak *false alarm*. Sebaliknya, Zmijewski lebih tepat dalam membedakan observasi *non-distress*, tetapi melewatkan satu observasi *distress*. Oleh karena itu, tingkat akurasi digunakan sebagai dasar utama dalam menentukan model terbaik,

sedangkan *Type I Error* dan *Type II Error* digunakan untuk menjelaskan karakteristik serta risiko kesalahan setiap model.

Akurasi persentase tersebut diperoleh dari 15 observasi perusahaan-tahun sehingga generalisasi hasil penelitian perlu dilakukan dengan hati-hati. Perubahan pada satu observasi dapat mempengaruhi persentase akurasi secara berarti. Oleh karena itu, hasil penelitian ini terutama berlaku pada PT Kimia Farma Tbk, PT Indofarma Tbk, dan PT Phapros Tbk selama periode 2020-2024 serta belum dapat digeneralisasi pada seluruh perusahaan farmasi tanpa pengujian lebih lanjut.

4.4.6. Keterkaitan dengan Teori dan Penelitian Terdahulu

a. Keterkaitan dengan Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi keuangan memberikan petunjuk mengenai prospek dan risiko perusahaan kepada pihak eksternal. Laba negatif, modal kerja negatif, EBIT yang menurun, *leverage* tinggi, dan likuiditas lemah merupakan sinyal negatif. Model Altman, Springate, dan Zmijewski membantu menerjemahkan sinyal tersebut menjadi skor dan klasifikasi yang lebih mudah digunakan oleh manajemen, investor, kreditur, dan pemerintah. Kesamaan sinyal *distress* pada KAEF dan INAF setelah tekanan rasio semakin kuat menunjukkan bahwa perubahan laporan keuangan mengandung informasi mengenai penurunan kesehatan perusahaan.

b. Keterkaitan dengan Teori Manajemen Keuangan

Dari perspektif manajemen keuangan, penurunan profitabilitas dan tingginya *leverage* mencerminkan kegagalan menjaga keseimbangan antara kemampuan menghasilkan laba, kebutuhan modal kerja, dan beban kewajiban. KAEF menghadapi tekanan modal kerja dan profitabilitas, INAF menghadapi kombinasi kerugian, ekuitas negatif, dan masalah likuiditas, sedangkan PEHA mengalami penurunan kinerja operasi pada 2024. Temuan tersebut menegaskan bahwa keputusan pembiayaan, pengelolaan aset lancar, efisiensi biaya, dan pengendalian utang berpengaruh langsung terhadap risiko *financial distress*.

c. Keterkaitan dengan Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian konsisten dengan Dachlan (2022) mengenai kemampuan *Altman Z-Score* Modifikasi sebagai alat peringatan dini yang dapat diterapkan pada

berbagai bidang usaha. Dalam penelitian ini, Altman tidak melewatkan observasi *distress*, tetapi pengkategorian *grey area* sebagai kondisi berpotensi distress menyebabkan *Type II Error* relatif tinggi. Temuan bahwa Zmijewski memiliki akurasi tertinggi searah dengan hasil perbandingan model pada Wahidah et al. (2024) serta Fadilah & Ratnasari (2023), yaitu bahwa satu model dapat menunjukkan kinerja lebih baik karena perbedaan karakteristik sektor, periode, dan kondisi rasio perusahaan. Perbedaananya terletak pada objek serta periode penelitian. Pada BUMN farmasi 2020-2024, perubahan profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas sangat menonjol, sehingga struktur variabel Zmijewski lebih sesuai dengan pola kondisi riil yang digunakan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil perhitungan dan pembahasan prediksi *financial distress* pada PT Kimia Farma Tbk, PT Indofarma Tbk, dan PT Phapros Tbk periode 2020-2024, kesimpulan penelitian disusun sesuai rumusan masalah sebagai berikut.

1. Berdasarkan hasil perhitungan model *Altman Z-Score* Modifikasi, *Springate S-Score*, dan *Zmijewski X-Score*, kondisi potensi *financial distress* menunjukkan pola yang berbeda pada masing-masing perusahaan. Model *Altman Z-Score* Modifikasi mengklasifikasikan PT Kimia Farma Tbk berada pada *grey area* pada 2020 dan mengalami *distress* pada 2021-2024. PT Indofarma Tbk berada pada *grey area* pada 2020-2021 dan mengalami *distress* pada 2022-2024. Sementara itu, PT Phapros Tbk berada pada *grey area* pada 2020, *non-distress* pada 2021, kembali berada pada *grey area* pada 2022-2023, dan mengalami *distress* pada 2024. Berdasarkan model *Springate S-Score*, seluruh perusahaan diklasifikasikan mengalami *distress* selama periode pengamatan. Adapun model *Zmijewski X-Score* mengklasifikasikan PT Kimia Farma Tbk dalam kondisi *non-distress* pada 2020-2022 dan *distress* pada 2023-2024. PT Indofarma Tbk dalam kondisi *non-distress* pada 2020 dan *distress* pada 2021-2024, serta PT Phapros Tbk dalam kondisi *non-distress* pada 2020-2023 dan *distress* pada 2024. Perbedaan klasifikasi tersebut disebabkan oleh perbedaan rasio keuangan, bobot, dan titik batas yang digunakan oleh masing-masing model.
2. Berdasarkan pengujian tingkat akurasi, model *Zmijewski X-Score* memperoleh tingkat akurasi tertinggi sebesar 93,33%, dengan *Type I Error* sebesar 12,50% dan *Type II Error* sebesar 0,00%. Model *Altman Z-Score* Modifikasi memperoleh tingkat akurasi sebesar 60,00%, dengan *Type I Error* sebesar 0,00% dan *Type II Error* sebesar 85,71%. Sementara itu, model *Springate S-Score* memperoleh tingkat akurasi sebesar 53,33%, dengan *Type I Error* sebesar 0,00% dan *Type II Error* sebesar 100,00%. Tingginya akurasi model *Zmijewski* menunjukkan bahwa perubahan profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas merupakan faktor yang dominan dalam membedakan kondisi *distress* dan *non-*

distress pada BUMN farmasi selama periode 2020-2024. Penekanan model Zmijewski terhadap rasio ketiga tersebut membuat hasil prediksinya lebih mendekati kondisi riil perusahaan. Dengan demikian, model *Zmijewski X-Score* merupakan model yang paling sesuai dan lebih representatif dibandingkan model Altman dan Springate dalam memprediksi *financial distress* pada objek dan periode penelitian ini. Temuan tersebut memberikan bukti empiris bahwa pemilihan model prediksi *financial distress* perlu disesuaikan dengan karakteristik sektor industri dan kondisi keuangan perusahaan.

5.2. Saran

Saran yang disusun berdasarkan hasil penelitian adalah sebagai berikut.

1. Bagi perusahaan, manajemen PT Kimia Farma Tbk dan PT Indofarma Tbk disarankan memprioritaskan penguatan modal kerja, pengendalian pertumbuhan utang, dan peningkatan efisiensi operasional untuk mengurangi tekanan *financial distress*. Pengelolaan persediaan dan piutang perlu diperbaiki agar aset lancar lebih cepat dikonversi menjadi kas. PT Phapros Tbk perlu memulihkan profitabilitas dan menjaga likuiditas agar kerugian pada 2024 tidak berkembang menjadi tekanan keuangan jangka panjang.
2. Bagi Pemerintah dan Kementerian BUMN selaku pemegang saham mayoritas disarankan menggunakan analisis prediksi *financial distress* sebagai bagian dari sistem peringatan dini dalam pengawasan BUMN farmasi. Pemantauan perlu dilakukan secara multiperiode dan ditindaklanjuti dengan evaluasi terhadap struktur kewajiban, arus kas operasi, kebutuhan dukungan pemegang saham, rencana pemulihan, dan pencapaian target efisiensi perusahaan. Model Zmijewski dapat digunakan sebagai alat klasifikasi utama, sedangkan model Altman dapat digunakan sebagai indikator kehati-hatian ketika perusahaan berada pada kondisi *grey area*.
3. Bagi investor dan kreditur, disarankan memperhatikan tren profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas sebelum mengambil keputusan investasi atau pemberian kredit pada emiten farmasi BUMN. Hasil model perlu dibaca bersama informasi arus kas operasi, kualitas laba, ekuitas, struktur jatuh tempo

utang, dan tata kelola. Pendekatan tersebut diperlukan agar keputusan tidak hanya bergantung pada satu skor atau satu tahun pengamatan.

4. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan menambah jumlah sampel dengan memasukkan perusahaan farmasi non-BUMN, memperpanjang periode penelitian, menggunakan indikator kondisi riil yang lebih komprehensif, seperti ekuitas negatif, arus kas operasi negatif, *default* utang, status restrukturisasi atau suspensi, serta membandingkan model prediksi klasik dengan metode *machine learning* atau regresi logistik untuk menguji konsistensi dan kemampuan klasifikasi pada sampel yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Abadi, M. T., & Misidawati, D. N. (2023). *Prediksi Kebangkrutan Perusahaan (Teori, Metode, Implementasi)*. Yogyakarta: Zahir Publishing.
- Adhito, A. (2024, 6 Agustus). *Industri Farmasi dan Obat Alam Tumbuh 8,01%*. TopBusiness. <https://www.topbusiness.id/98501/industri-farmasi-and-obat-alam-tumbuh-801.html>
- Aishalya, A. S., & Apandi, R. N. N. (2023). Pengaruh Financial Distress dan Corporate Governance Terhadap Kecepatan Publikasi Laporan Keuangan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 11(1), 107–118. <https://doi.org/10.17509/jrak.v11i1.50707>
- 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/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- Anthoni, F. G., Rahmi, S., Rahmawati, N., & Nurhuda. (2025). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage , dan arus kas operasi terhadap financial distress. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 21(1), 58–69. <https://doi.org/10.37301/jkaa.v21i1>
- Antunes, J., Wanke, P., Fonseca, T., & Tan, Y. (2023). Do ESG Risk Scores Influence Financial Distress ? Evidence from a Dynamic NDEA Approach. *Sustainability*, 15(7560), 1–32. <https://doi.org/10.3390/su15097560>
- Astuti, L, S., Supitriyani, Khairul Azwar, & Susanti, E. (2021). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Cv. Media Sains Indonesia.
- Aziza, N., & Respati, N. W. (2026). Reinterpretasi Profitabilitas sebagai Sinyal Financial distress : Peran Faktor Makroekonomi pada Perusahaan Sektor Keuangan Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntans*, 10(1), 816–828. <https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.3019>
- Azzahra, F., Safrida, E., Situngkir, A., Napitupulu, I. H., & Syuhada, P. (2025). Leverage , Arus Kas Operasi , dan Financial Distress : Studi Empiris Peran Moderasi Profitabilitas pada Industri Tekstil di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntans*, 9(4), 3157–3166. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i4.2814>
- Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia. (2024, 20 Mei). *BPK Temukan Indikasi Kerugian Negara Senilai Rp371 Miliar pada PT Indofarma dan Anak Perusahaan*. <https://www.bpk.go.id/news/-temukan-indikasi-kerugian-negara-senilai-rp371-miliar-pada-pt-indofarma-dan-anak-perusahaan>
- Badan Pusat Statistik. (2024). *[Seri 2010] Laju Pertumbuhan PDB Seri 2010 (Persen)*. Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/MTA0IzI=-seri-2010--laju-pertumbuhan-pdb-seri-2010--persen->

.html

- Bahrum, S., Hariranto, S. S., & Mayangsari, S. (2024). Financial distress BUMN di Indonesia: Studi pada perusahaan go-public tahun 2017-2022. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 15–28. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v6i1.1149>
- Beaver, W. H. (1966). Empirical Research in Accounting: Selected Studies 1966. *Wiley*, 4, 71–111. <http://www.jstor.org/stable/2490171> .
- Christian, N., & Angelin. (2026). Corporate Governance Effect on Financial Distress. *Gorontalo Accounting Journal*, 9(1), 1–13. <https://doi.org/10.32662/gaj.v9i1.4676>
- Dachlan, R. S. (2022). Financial Distress Analysis Of Hotel Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange During The Covid-19 Pandemic. *Jurnal Mantik*, 6(2), 1829–1836. <https://doi.org/10.35335/mantik.v6i2>
- Digdowiseiso, K. (2022). Determinant Financial Distress in Multi-Industrial Sector Companies. *Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 149–160. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v4i2.720>
- Dumitrescu, D., Bobitan, N., Popa, A. F., Sahlian, D. N., & Stanila, C. A. (2025). Signaling Financial Distress Through Z-Scores and Corporate Governance Compliance Interplay : A Random Forest Approach. *Electronics*, 14(2151), 1–18. <https://doi.org/10.3390/electronics14112151>
- Fadilah, A., & Ratnasari, I. (2023). Prediksi Tingkat Financial Distress Perusahaan BUMN Karya dengan Metode *Altman Z-Score*, Springate dan Zmijewski. *ECOBISMA*, 10(1), 15–23. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v10i1.3872>
- Fajriati, N., Wahyuni, E. T., & Rosdini, D. (2023). Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia Financial distress and earnings management before and during the Covid-19 pandemic. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 27(1), 82–92. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol27.iss1.art8>
- Goh, T. S. (2023). *Monograf: Financial Distress*. Medan: Indomedia Pustaka.
- GP Farmasi Indonesia. (2024, 15 Juli). *Tumbuh 2,5% pada Kuartal I, Industri Farmasi Hadapi Tantangan Bahan Baku*. <https://www.gpfarmasi.id/detailpost/tumbuh-2-5-pada-kuartal-i-industri-farmasi-hadapi-tantangan-bahan-baku>
- Gupta, V. (2024). Evaluating the Impact of Geopolitical Risk on the Financial Distress of Indian Hospitality Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(535), 1–19. <https://doi.org/10.3390/jrfm17120535>
- Harahap, R. S., Muda, I., & Bukit, R. br. (2022). Analisis penggunaan metode

- Altman Z-Score* dan Springate untuk mengetahui potensi terjadinya Financial Distress pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia Sub Sektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2000-2020. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(4), 4315–4325. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1576>
- Hermuningsih, S., Kusuma, H., Erawati, T., & Rahmawati, A. D. (2022). Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia Fundamental aspects of leverage , profitability and financial distress as mediating variables that influence firm value. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 26(2), 130–144. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss2.art3>
- Hidayat, W. W. (2023). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori Dan Soal*. Banyumas: PT. Pena Persada Kerta Utama.
- Hidayat, W. W. (2024). *Indikasi Kesulitan Keuangan (Financial Distress)*. Banyumas: PT. Pena Persada Kerta Utama.
- Inrawan, A. (2024). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Zahir Publishing.
- Iqbal, M., Caniago, R. R., & Wisudanto. (2024). Mengukur Kinerja Dan Risiko Keuangan Emiten Bumn Subsektor Industri Farmasi (F211). *Sebatik*, 28(1), 105–113. <https://doi.org/10.46984/sebatik.v28i1.2444>
- Iriantini, D. B., Soemaryono, & Pratono, R. (2022). Early Warning Sistem Perusahaan Era Pandemi Covid-19. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(3), 2424–2431. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.935>
- Irsyad, I., & Nelvirita. (2024). Pengaruh Financial Distress dan Opinion Shopping terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 6(3), 1011–1021. <https://doi.org/10.24036/jea.v6i3.1645>
- Karakolias, S. (2025). Rethinking financial distress in public healthcare : evidence from Greek hospitals ' governance attributes. *Public Health*, 13(1690901), 1–9. <https://doi.org/10.3389/fpubh.2025.1690901>
- Karlinah, Lady, Glorya, H. S. I., Sugondo, L. Y., & Tanaya, V. (2026). Financial Distress and Corporate Tax Avoidance : Does Profitability Matter ? *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 10(2), 1470–1481. <https://doi.org/10.33395/owner.v10i2.3189>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Kristanti, F. T., Salim, D. F., & Ihsan, A. F. (2025). Financial distress prediction in emerging markets by using a machine learning approach for financial sustainability. *Discover Sustainability*, 6(1296), 1–28.

<https://doi.org/10.1007/s43621-025-02199-1>

- Laksmiwati, M., Mappadang, A., & Maulana, M. R. (2022). Determinan kinerja keuangan dan good corporate governance terhadap financial distress model. *Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 21–32. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v4i1.603>
- Langabeer, J. R., Vega, F. R., Cohen, A. S., Champagne-langabeer, T., Yatsco, A. J., & Lalani, K. (2026). Determinants of Severe Financial Distress in U.S. Acute Care Hospitals: A National Longitudinal Study. *Healthcare*, 14(366), 1–11. <https://doi.org/10.3390/healthcare14030366>
- Manik, T. M., Nugroho, Y. A., & Patria, A. (2026). Efektivitas Dewan Komisaris dalam Memoderasi Hubungan Financial Distress dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 10(1), 200–211. <https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.2847>
- Marselina, S., Kusumastuti, R., & Tiswiyanti, W. (2023). Analisis Perbandingan Potensi Financial Distress Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19 Menggunakan Metode Grover, Springate dan Zmijewski. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1059–1073. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1331>
- Muhtarom, Z. A., Rahmani, S., Hasibuan, R. P. S., Ginting, C. K., Darnawati, Valenty, Y. A., Muliadi, Tantra, I. W., Gayatri, I. G. A. S., Sanjaya, P. S., Setiorini, K. R., Ilham, B. U., Permana, G. P. L., Bayuningrat, & Sari, D. W. (2025). *Metodologi Riset Bisnis*. Bali: Infes Media.
- Nießner, T., Gross, D. H., & Schumann, M. (2022). Evidential Strategies in Financial Statement Analysis: A Corpus Linguistic Text Mining Approach to Bankruptcy Prediction. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(459), 1–15. <https://doi.org/10.3390/jrfm15100459>
- Nugroho, W. C. (2025). Financial Distress: Studi Intellectual Capital dan Karakteristik Direksi pada Perusahaan Ritel di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntans*, 9(1), 421–435. <https://doi.org/10.33395/owner.v9i1.2487>
- Oktrivina, A. (2022). Financial distress and earning management: The role of audit quality. *Akurasi: Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 311–320. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v4i3.584>
- Permana, G. P. L., Setiorini, C. K. R., Dewi, P. P., Chairunesia, W., Kusuma, P. S. A. J., Oktasari, D. P., Berbudi, S., Tanjung, P. R. S., Hasibuan, R. P. S., Darnawati, Saeni, A. A., & Pradnyani, I. G. A. A. (2025). *Analisis Laporan Keuangan*. Bali: Infes Media.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal Of Economics And*

- Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/BF02755985>
- Prameswari, S. N., Novita, & Fambudi, I. N. (2024). The Influence of ESG Disclosures on Financial Distress Considering The Director's Financial Expertise as a Moderating Factor. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 12(1), 805–818. <https://doi.org/10.17509/jrak.v12i1>
- Purba, R. B. (2023). *Teori Akuntansi*. Medan: Merdeka Kreasi.
- Rachman, R. A. (2022). The Determinants of Financial Distress in Emerging Country: Empirical Evidence from Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 26(4), 735–747. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v26i4.7891>
- Riyanto, A., & Setiawati, D. P. (2022). Pengaruh Faktor Internal Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Ekonomika: Manajemen, Akuntansi Dan Perbankan Syari'ah*, 11(2), 363–387. <https://doi.org/10.24903/je.v11i2>
- Shetty, S., Musa, M., & Brédart, X. (2022). Bankruptcy Prediction Using Machine Learning Techniques. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(35), 1–10. <https://doi.org/10.3390/jrfm15010035>
- Silitonga, H. P., Sembiring, L. D., Azwar, K., Ervina, N., Putri, D. E., Supitriyani, Manurung, S., Susanti, E., Grace, E., Moridu, I., Putri, J. A., & Nainggolan, C. D. (2020). *Dasar-Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Bandung: Widina Bhakti Persada Bandung.
- Subroto, V. K., & Endaryati, E. (2024). *Kumpulan Teori Akuntansi*. Semarang: Yayasan Prima Agus Teknik.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suryadi, A., & Serly, V. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Financial Distress: Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN di Indonesia Tahun 2015–2019. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 4(2), 349–362. <https://doi.org/10.24036/jea.v4i2.413>
- Syahrullah, Elsy, A. W., & Lisman. (2020). *Model Prediksi Kebangkrutan Perusahaan*. Pekanbaru: Cahaya Firdaus.
- Tanaka, K., Higashide, T., Kinkyō, T., & Hamori, S. (2025). A Multi-Stage Financial Distress Early Warning System: Analyzing Corporate Insolvency with Random Forest. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(195), 1–16. <https://doi.org/10.3390/jrfm18040195>
- Tempo. (2025, 15 Januari). *Indofarma Bakal Jual Aset untuk Bayar Tunggakan Gaji Karyawan Rp 98 Miliar*. <https://www.tempo.co/ekonomi/indofarma-bakal-jual-aset-untuk-bayar-tunggakan-gaji-karyawan-rp-98-miliar-1219919>

- Umam, K., & Ratmono, D. (2023). Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Listed di Indonesia Akibat Pandemi Covid-19. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(4), 2836–2843. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i4.1582>
- Utami, A. D., & Mahastanti, L. A. (2022). Perbandingan Tingkat Akurasi Model Prediksi Financial Distress Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate. *AFRE Accounting and Financial Review*, 5(1), 50–63. <https://doi.org/10.26905/afr.v5i1.7526>
- Wahidah, A. N., Muklis, M., & Fikri, M. (2024). Prediction of Financial Distress Levels in State-Owned Cipta Karya Companies Using the *Altman Z-Score*, Springate, and Zmijewski Models. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(4), 9091–9100. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i4.10892>
- Wang, C., Gong, P., Li, J., & Wang, Z. (2025). Corporate financial distress prediction with multiperiod annual report data : A fusion deep neural network model. *PLos One*, 20(9), 1–25. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0333064>
- Wirawan, H. Y., & Pangestuti, D. C. (2022). Analisis perbandingan tingkat akurasi model Financial Distress pada perusahaan sektor transportasi dan Logistik. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(4), 3889–3900. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1136>
- Yanti, N., Ryketeng, M., Aulia, A., Tarinih, Meliana, Jalih, H. J., Surachman, A. E., Abbas, M. A. Y., Himmatul, K., Wardhaningrum, O. A., Chairina, S. W., Oktaviyah, N., Chakim, M. H. R., Susanti, Trihatmoko, H., Anggraini, D. T., & Annas, M. (2024). *Analisis Laporan Keuangan*. Serang: Sada Kurnia Pustaka.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1. Seleksi Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Kriteria Sampel			Sampel
			1	2	3	
1.	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk	✓	✗	✓	
2.	IKPM	Ikapharmindo Putramas Tbk	✗	✗	✗	
3.	INAF	Indofarma Tbk	✓	✓	✓	(1)
4.	KAEF	Kimia Farma Tbk	✓	✓	✓	(2)
5.	KLBF	Kalbe Farma Tbk	✓	✗	✓	
6.	MERK	Merck Tbk	✓	✗	✓	
7.	PEHA	Phapros Tbk	✓	✓	✓	(3)
8.	PEVE	Penta Valent Tbk	✗	✗	✗	
9.	PYFA	Pyridam Farma Tbk	✓	✗	✓	
10.	SCPI	Organon Pharma Indonesia Tbk	✓	✗	✓	
11.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	✓	✗	✓	
12.	SOHO	Soho Global Health Tbk	✗	✗	✗	
13.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	✓	✗	✓	

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2026

Lampiran 2. Laporan Posisi Keuangan PT Kimia Farma Tbk Tahun 2020-2021

The original consolidated financial statements included
herein are in the Indonesian language

**PT KIMIA FARMA Tbk
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASIAN**

Tanggal 31 Desember 2021 dan 2020

(Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

**PT KIMIA FARMA Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
FINANCIAL POSITION**

As of December 31, 2021 and 2020

(Expressed in Thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2021	2020	
ASET				ASSETS
Aset Lancar				Current Assets
Kas dan Setara Kas	4, 37, 41	748.481.112	1.249.994.068	Cash and Cash Equivalents
Piutang Usaha:				Accounts Receivables:
Pihak Berelasi	5, 37, 41	812.712.175	412.835.690	Related Parties
Pihak Ketiga	5, 41	1.131.223.282	1.113.869.099	Third Parties
Piutang Lain-lain	6, 41	249.561.163	234.249.823	Other Receivables
Persediaan	7	2.690.960.379	2.455.828.900	Inventories
Pajak Dibayar di Muka	16.a	444.095.220	390.316.212	Prepaid Taxes
Uang Muka	8	69.930.421	121.498.657	Advances
Biaya Dibayar di Muka	9	156.509.839	114.511.549	Prepaid Expenses
Jumlah Aset Lancar		6.303.473.591	6.093.103.998	Total Current Assets
Aset Tidak Lancar				Non-Current Assets
Aset Keuangan Diukur Pada Nilai Wajar	10			Financial Asset At Fair Value Through
Melalui Penghasilan Komprehensif Lain		166.010.181	166.010.181	Other Comprehensive Income
Piutang Lain-lain	6, 41	6.395.722	5.040.286	Other Receivables
Aset Tetap	11	9.460.697.014	9.596.550.309	Fixed Assets
Aset Hak Guna	12	410.947.579	398.200.582	Right of Use Assets
Properti Investasi	13	1.073.727.000	1.013.636.000	Investment Properties
Aset Tak Berwujud	14	193.970.662	189.092.477	Intangible Assets
Aset Pajak Tangguhan	16.e	102.065.676	66.152.110	Deferred Tax Assets
Aset Tidak Lancar Lainnya	15	42.907.615	35.030.731	Other Non-Current Assets
Jumlah Aset Tidak Lancar		11.456.721.449	11.469.712.676	Total Non-Current Assets
JUMLAH ASET		17.760.195.040	17.562.816.674	TOTAL ASSETS

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

The original consolidated financial statements included herein are in the Indonesian language

**PT KIMIA FARMA Tbk
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASIAN (Lanjutan)**

Tanggal 31 Desember 2021 dan 2020

(Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

**PT KIMIA FARMA Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
FINANCIAL POSITION (Continued)**

As of December 31, 2021 and 2020

(Expressed in Thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2021	2020	
LIABILITAS DAN EKUITAS				LIABILITIES AND EQUITY
LIABILITAS				LIABILITIES
Liabilitas Jangka Pendek				Current Liabilities
Utang Bank Jangka Pendek	17, 37, 41	3.631.864.978	4.379.678.025	Short-Term Bank Loans
Utang Usaha:				Accounts Payable:
Pihak Berelasi	18, 37, 41	148.548.603	49.308.534	Related Parties
Pihak Ketiga	18, 41	637.904.264	1.238.979.187	Third Parties
Utang Lain-lain Pihak Ketiga	19	100.113.440	118.949.943	Other Payables - Third Parties
Utang Pajak	16.b	73.586.991	46.447.433	Taxes Payable
Beban Akruai	20, 41	244.841.294	165.799.257	Accrued Expenses
Utang Jangka Panjang yang Jatuh				Current Portion of Long-Term
Tempo dalam Satu Tahun:				Liabilities:
Medium Term Notes	21, 37, 41	500.000.000	600.000.000	Medium Term Notes
Utang Bank	22, 37, 41	610.037.148	172.205.123	Bank Loans
Liabilitas Sewa	12	17.120.716	742.428	Lease Liabilities
Utang Pembiayaan Konsumen	24, 41	16.163.122	14.831.967	Consumer Financing Payables
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek		5.980.180.556	6.786.941.897	Total Current Liabilities
Liabilitas Jangka Panjang				Non-Current Liabilities
Utang Jangka Panjang-Setelah Dikurangi				Long-Term Loan-Net of
Bagian Jatuh Tempo dalam Satu Tahun				Current Maturities
Medium Term Notes	21, 37, 41	--	500.000.000	Medium Term Notes
Utang Bank	22, 37, 41	3.100.028.452	2.063.153.399	Bank Loans
Liabilitas Sewa	12	35.627.786	22.414.876	Lease Liabilities
Utang Pembiayaan Konsumen	24, 41	3.395.339	7.919.039	Consumer Financing Payables
Pinjaman kepada pemegang saham	23, 37	109.703.022	--	Shareholder Loan
Liabilitas Imbalan Kerja	25	884.740.699	638.584.548	Employment Benefits Liabilities
Liabilitas Pajak Tangguhan	16.e	414.646.551	438.130.869	Deferred Tax Liabilities
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang		4.548.141.849	3.670.202.731	Total Non-Current Liabilities
JUMLAH LIABILITAS		10.528.322.405	10.457.144.628	TOTAL LIABILITIES
EKUITAS				EQUITY
Modal Saham - Nilai Nominal				Share Capital - Par Value
Rp100 (angka penuh)				Rp100 (full amount)
Modal Dasar - 20.000.000.000 saham				Authorized Capital - 20,000,000,000 shares
terdiri dari 1 saham Seri A Dwiwarna				consist of 1 share of Serie A Dwiwarna
dan 19.999.999.999 saham Seri B				and 19,999,999,999 shares of Serie B
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh -				Issued and Fully Paid -
5.554.000.000 saham yang terbagi				5,554,000,000 shares consist of
atas 1 saham Seri A Dwiwarna				1 share of Serie A Dwiwarna
dan 5.553.999.999 saham Seri B	26	555.400.000	555.400.000	and 5,553,999,999 shares of Serie B
Tambahan Modal Disetor - Neto	27	(885.401.366)	(885.401.366)	Additional Paid-In Capital - Net
Komponen Ekuitas Lainnya	28	4.883.190.099	5.032.161.649	Other Component Equity
Saldo Laba:				Retained Earnings:
Telah Ditentukan Penggunaannya		2.284.181.021	2.273.597.721	Appropriated
Belum Ditentukan Penggunaannya		302.273.634	17.638.834	Unappropriated
Jumlah Ekuitas yang Dapat Diatribusikan				Total Equity Attributable to
kepada Pemilik Entitas Induk		7.139.643.388	6.993.396.838	Owners of The Parent Entity
Kepentingan Nonpengendali	29	92.229.247	112.275.208	Non-controlling Interest
JUMLAH EKUITAS		7.231.872.635	7.105.672.046	TOTAL EQUITY
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS		17.760.195.040	17.562.816.674	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

Lampiran 3. Laporan Laba Rugi PT Kimia Farma Tbk Tahun 2020-2021

The original consolidated financial statements included
herein are in the Indonesian language

PT KIMIA FARMA Tbk
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN
KOMPREHENSIF LAIN KONSOLIDASIAN
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada Tanggal
31 Desember 2021 dan 2020
(Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PT KIMIA FARMA Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF PROFIT OR
LOSS AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME
For the Years Ended
December 31, 2021 and 2020
(Expressed in Thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2021	2020	
PENJUALAN NETO	31, 37	12.857.626.593	10.006.173.023	NET SALES
BEBAN POKOK PENJUALAN	32	(8.461.341.494)	(6.349.041.832)	COST OF GOODS SOLD
LABA BRUTO		4.396.285.099	3.657.131.191	GROSS PROFIT
Beban Usaha	33	(3.500.532.785)	(3.326.011.792)	Operating Expenses
Pendapatan Lain-lain - Bersih	34	83.249.943	330.187.371	Other Income - Net
Selisih Kurs Mata Uang Asing - neto		6.637.063	(8.282.348)	Foreign Exchange Difference - Net
LABA USAHA		985.639.320	653.024.423	OPERATING INCOME
Beban Keuangan	35	(606.813.011)	(596.377.203)	Finance Cost
Penghasilan Keuangan	35	14.057.100	16.711.879	Finance Income
LABA SEBELUM PAJAK		392.883.409	73.359.099	INCOME BEFORE TAX
MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN				INCOME TAX BENEFITS (EXPENSES)
Pajak Kini	16.d	(78.998.241)	(48.576.593)	Current Tax
Pajak Tangguhan	16.e	(23.996.379)	(4.356.749)	Deferred Tax
Total Pajak Penghasilan		(102.994.620)	(52.933.342)	Total Income Tax
LABA TAHUN BERJALAN		289.888.789	20.425.757	INCOME FOR THE YEAR
PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN				OTHER COMPREHENSIVE INCOME
Pos yang Tidak akan Direklasifikasi ke Laba Rugi:				Item that Will Not be Reclassified to Profit or Loss:
Pengukuran Kembali atas Program Imbalan Pasti	25	(379.207.562)	(185.143.699)	Remeasurement on Defined Benefits Plan
Selisih Revaluasi Aset Tetap Tanah dan Properti Investasi	11	(1.799.309)	9.145.000	Asset Revaluation Reserve
Selisih Penilaian Investasi Saham		--	(18.416.000)	Reserve for Changes of Fair Value of for Sale Financial Assets
Pajak Penghasilan Terkait	16.e	83.394.264	112.726.993	Related Income Tax
Pos yang akan Direklasifikasi ke Laba Rugi:				Item that May be Reclassified Subsequently to Profit or Loss:
Selisih Kurs karena Penjabaran Laporan Keuangan		6.515.549	(4.092.505)	Foreign Currency Translation Adjustments
JUMLAH LABA (RUGI) KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN		(1.208.269)	(65.354.454)	TOTAL COMPREHENSIVE INCOME (LOSS) FOR THE YEAR
Jumlah Laba Tahun Berjalan yang Dapat Diatribusikan kepada:				Total Income for The Current year
Pemilik Entitas Induk		302.273.634	17.638.834	Attributable to:
Kepentingan Nonpengendali	29	(12.384.845)	2.786.922	Owners of the Parent
		289.888.789	20.425.756	Non-Controlling Interest
Jumlah Laba Komprehensif Tahun Berjalan yang Dapat Diatribusikan kepada:				Total Comprehensive Income for The Current Year
Pemilik Entitas Induk		8.365.108	(65.189.339)	Attributable to:
Kepentingan Nonpengendali	29	(9.573.377)	(165.116)	Owners of the Parent
		(1.208.269)	(65.354.455)	Non-Controlling Interest
Laba per Saham Dasar yang Dapat Diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk (angka penuh)	36	54,42	3,18	Basic Earnings per Share
				Attributable to Owners of the Parent (full amount)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

Lampiran 4. Laporan Posisi Keuangan PT Kimia Farma Tbk Tahun 2022-2023

The original consolidated financial statements included
herein are in the Indonesian language

**PT KIMIA FARMA Tbk
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASIAN**

Tanggal 31 Desember 2023 dan 2022

(Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

**PT KIMIA FARMA Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
FINANCIAL POSITION**

As of December 31, 2023 and 2022

(Expressed in Thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

Catatan/ Notes	31 Desember/ December 31,		1 Januari 2022/ 31 Desember 2021/ January 1, 2022/ December 31, 2021*)
	2023	2022*)	
ASET			ASSETS
Aset Lancar			Current Assets
Kas dan Setara Kas	2.k, 4, 40, 43	783.531.009	2.150.827.004
Piutang Usaha:			746.280.400
Pihak Berelasi	2.l, 2.m, 2.af, 3.d, 5, 40, 43	380.635.895	550.929.630
Pihak Ketiga	2.l, 2.m, 3.d, 5, 43	1.239.205.696	1.177.314.670
Piutang Lain-lain	2.l, 2.m, 3.d, 6, 40, 43	252.928.414	435.364.355
Persediaan	2.o, 3e, 7, 46	2.132.276.644	2.733.527.041
Pajak Dibayar di Muka	18.a	317.434.873	441.326.878
Uang Muka	2.p, 8	31.171.450	47.236.747
Biaya Dibayar di Muka	2.p, 9	47.709.850	58.490.517
Aset Pengembalian Dana		23.788.566	19.009.250
Sub Jumlah		5.208.682.397	7.614.026.092
Aset atas Kelompok Lepas			5.678.156.363
Dimiliki untuk Dijual	1.d, 2.q, 17	--	92.517.032
Jumlah Aset Lancar		5.208.682.397	7.706.543.124
Aset Tidak Lancar			Non-Current Assets
Aset Keuangan Diukur Pada Nilai Wajar			166.002.181
Melalui Penghasilan Komprehensif Lain	2.n, 10	166.002.181	166.010.181
Piutang Lain-lain	2.l, 6, 43	290.810	2.904.146
Aset Tetap	2.n, 2.r, 3.f, 11, 46	9.526.312.717	9.484.151.720
Aset Hak Guna	2.ab, 12	336.295.757	299.588.753
Properti Investasi	2.n, 2.s, 3.b, 3.f, 13	1.076.440.971	1.053.939.127
Aset Takberwujud	2.l, 3.g, 14	96.519.333	98.256.085
Goodwill	2.e, 2.i, 3.b, 15	107.555.120	134.443.900
Aset Pajak Tangguhan	2.ac, 2.ae, 3.i, 18.e	109.787.985	101.670.007
Aset Tidak Lancar Lainnya	2.i, 16	2.812.176	33.209.079
Jumlah Aset Tidak Lancar		11.422.017.050	11.374.164.998
Jumlah Aset		16.630.699.447	19.080.708.122
			16.786.934.701

* Disajikan Kembali/ Restated (Catatan/ Note 46)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

The original consolidated financial statements included
herein are in the Indonesian language

**PT KIMIA FARMA Tbk
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASIAN (Lanjutan)
Tanggal 31 Desember 2023 dan 2022
(Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT KIMIA FARMA Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
FINANCIAL POSITION (Continued)
As of December 31, 2023 and 2022
(Expressed in Thousands of Rupiah, unless otherwise stated)**

	Catatan/ Notes	31 Desember/ December 31, 2023	2022 ¹⁾	1 Januari 2023/ 31 Desember 2021/ January 1, 2022/ December 31, 2021 ¹⁾
LIABILITAS DAN EKUITAS				
LIABILITAS				
Liabilitas Jangka Pendek				
Utang Bank Jangka Pendek	19, 40, 43	5.521.345.326	4.304.586.996	3.631.864.978
Utang Usaha:				
Pihak Berelasi	2.m, 2.w, 2.af, 20, 40, 43	214.387.347	231.076.594	149.615.056
Pihak Ketiga	2.m, 20, 43, 46	1.752.752.036	1.728.994.009	1.322.962.928
Utang Lain-lain - Pihak Ketiga	2.m, 21	598.580.338	288.050.375	64.421.562
Utang Pajak	18.b	63.114.892	53.633.156	71.091.212
Beban Akumul	22, 40, 43, 46	586.099.386	483.382.678	545.795.672
Kewajiban Kontrak		25.649.607	35.151.552	7.303.535
Provisi Kewajiban Likuidasi	1.d, 2.g, 17	32.247.319	--	--
Utang Jangka Panjang yang Jatuh Tempo dalam Satu Tahun:				
Medium Term Notes	2.x, 2.y, 23, 43	--	--	500.000.000
Utang Bank	2.x, 2.y, 23, 40, 43	1.319.442.616	2.291.811.949	914.037.148
Liabilitas Sewa	2.ab, 12	11.301.213	18.857.219	17.120.716
Utang Pembiayaan Konsumen	25, 43	14.400.458	11.039.452	16.163.122
Sub Jumlah		10.139.320.538	9.446.583.980	7.240.376.929
Liabilitas atas Kelompok Lepas				
Dimiliki untuk Dijual	1.d, 2.g, 17	--	92.457.328	--
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek		10.139.320.538	9.539.041.308	7.240.376.929
Liabilitas Jangka Panjang				
Utang Jangka Panjang-Setelah Dikurangi Bagian Jatuh Tempo dalam Satu Tahun				
Utang Bank	2.x, 2.y, 23, 40, 43	559.564.380	1.326.140.386	2.796.028.452
Liabilitas Sewa	2.ab, 12	15.923.741	35.314.700	35.627.786
Utang Pembiayaan Konsumen	25, 43	32.569.128	36.729.448	30.557.370
Pinjaman Kepada Pemegang Saham	2.x, 2.y, 2.af, 24, 40	132.649.592	121.937.524	109.703.022
Liabilitas Imbalan Kerja	2.ac, 3.d, 26, 46	844.298.712	891.045.641	1.037.208.317
Obligasi Wajib Konversi	2.z, 27	38.189.841	--	--
Liabilitas Pajak Tangguhan	2.ac, 2.ae, 3.i, 18.e	89.943.180	117.039.909	90.377.085
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang		1.713.138.574	2.526.207.608	4.099.502.032
JUMLAH LIABILITAS		11.852.459.112	12.067.248.916	11.339.878.961
EKUITAS				
Modal Saham - Nilai Nominal Rp100 (angka penuh)				
Modal Dasar - 20.000.000.000 saham terdiri dari 1 saham Seri A Dwiwarna dan 19.999.999.999 saham Seri B				
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh - 5.566.490.351 saham pada Tahun 2023 dan 5.554.000.000 saham pada Tahun 2022 yang Terbagi atas				
1 saham Seri A Dwiwarna dan 5.553.999.999 saham Seri B	2.ah, 28	556.649.035	555.400.000	555.400.000
Tambahan Modal Disetor - Neto	2.ah, 29	(882.616.976)	(894.170.551)	(885.401.366)
Transaksi dengan Kepentingan Non-Pengendali	30	1.248.945.045	1.380.999.045	--
Obligasi Wajib Konversi	2.z, 27	225.968.511	--	--
Komponen Ekuitas Lainnya	2.ah, 31	5.598.449.346	5.530.380.922	5.310.158.760
Saldo Laba:				
Telah Ditentukan Penggunaannya		2.022.339.544	2.022.339.544	2.284.181.021
Belum Ditentukan Penggunaannya		(4.342.653.464)	(2.240.060.026)	(1.896.364.321)
Jumlah Ekuitas yang Dapat Diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk		4.427.081.041	6.354.888.934	5.367.974.094
Kepentingan Non-Pengendali	2.d, 32	351.159.294	658.570.272	79.081.646
JUMLAH EKUITAS		4.778.240.335	7.013.459.206	5.447.055.740
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS		16.630.699.447	19.080.708.122	16.786.934.701
LIABILITIES AND EQUITY				
LIABILITIES				
Current Liabilities				
Short-Term Bank Loans				
Accounts Payable:				
Related Parties				
Third Parties				
Other Payables - Third Parties				
Taxes Payable				
Accrued Expenses				
Refund Liabilities				
Liquidation Liability Provision				
Current Portion of Long-Term Liabilities:				
Medium Term Notes				
Bank Loans				
Lease Liabilities				
Consumer Financing Payables				
Sub Total				
Liabilities of Disposal Group Classified as Held for Sale				
Total Current Liabilities				
Non-Current Liabilities				
Long-Term Loan-Net of Current Maturities				
Bank Loans				
Lease Liabilities				
Consumer Financing Payables				
Shareholder Loan				
Employee Benefits Liabilities				
Mandatory Convertible Bond				
Deferred Tax Liabilities				
Total Non-Current Liabilities				
TOTAL LIABILITIES				
EQUITY				
Share Capital - Par Value Rp100 (full amount)				
Authorized Capital - 20,000,000,000 shares consist of 1 share of Serie A Dwiwarna and 19,999,999,999 shares of Serie B				
Issued and Fully Paid - 5,566,490,351 share for Year 2023 and 5,554,000,000 share for Year 2022				
Which Consist of				
1 share of Serie A Dwiwarna and 5,553,999,999 shares of Serie B				
Additional Paid-in Capital - Net Transaction with				
Non-Controlling Interest				
Mandatory Convertible Bond				
Other Component Equity				
Retained Earnings:				
Appropriated				
Unappropriated				
Total Equity Attributable to Owners of The Parent Entity				
Non-Controlling Interest				
TOTAL EQUITY				
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY				

* Disajikan Kembali/ Restated (Catatan/ Note 46)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

Lampiran 5. Laporan Laba Rugi PT Kimia Farma Tbk Tahun 2022-2023

The original consolidated financial statements included
herein are in the Indonesian language

**PT KIMIA FARMA Tbk
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN LABA RUGI DAN
PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN
KONSOLIDASIAN**

Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada
Tanggal 31 Desember 2023 dan 2022
(Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

**PT KIMIA FARMA Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
PROFIT OR LOSS AND OTHER
COMPREHENSIVE INCOME**

For the Years Ended
December 31, 2023 and 2022
(Expressed in Thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2023	2022*)	
OPERASI YANG DILANJUTKAN				CONTINUING OPERATIONS
PENJUALAN NETO	34, 40	9.871.842.138	9.247.413.368	NET SALES
BEBAN POKOK PENJUALAN	35	(7.064.734.901)	(5.865.628.477)	COST OF GOODS SOLD
LABA BRUTO		2.807.107.237	3.381.784.891	GROSS PROFIT
Beban Usaha	36	(4.315.452.292)	(3.671.354.469)	Operating Expenses
Penyisihan Barang				Allowance for Inventories
Rusak/ Usang - Bersih		(180.476.523)	25.783.617	Obsolescence - Net
Pendapatan (Beban) Lain-lain - Bersih	37	(19.459.869)	198.053.988	Other Income (Expense) - Net
Selisih Kurs Mata Uang Asing - Bersih	3.c	(2.044.168)	(1.138.413)	Foreign Exchange Difference - Net
RUGI USAHA		(1.710.325.615)	(66.870.386)	OPERATING LOSS
Beban Keuangan	38	(597.149.466)	(512.147.598)	Finance Cost
Penghasilan Keuangan	38	27.030.862	12.166.217	Finance Income
RUGI SEBELUM PAJAK		(2.280.444.219)	(566.851.767)	LOSS BEFORE TAX
MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN				INCOME TAX BENEFITS (EXPENSES)
Pajak Kini	18.d	(18.395.534)	(44.314.152)	Current Tax
Pajak Tangguhan	18.e	38.155.409	(36.275.850)	Deferred Tax
Total Pajak Penghasilan		19.759.875	(80.590.002)	Total Income Tax
RUGI TAHUN BERJALAN		(2.260.684.344)	(647.441.769)	LOSS FOR THE YEAR
DARI OPERASI YANG DILANJUTKAN				FROM CONTINUING OPERATIONS
OPERASI YANG DIHENTIKAN				DISCONTINUED OPERATIONS
Rugi Tahun Berjalan dari				Loss for the Year From
Operasi yang Dihentikan	1.d, 2.q, 17	--	(15.456.071)	Discontinued Operation
RUGI TAHUN BERJALAN		(2.260.684.344)	(662.897.840)	LOSS FOR THE YEAR
PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN				OTHER COMPREHENSIVE INCOME
Pos yang Tidak Akan Direklasifikasi				Item that Will Not be Reclassified
ke Laba Rugi:				to Profit or Loss:
Pengukuran Kembali atas Program				Remeasurement on Defined
Imbalan Pasti	26	(23.084.151)	(21.144.624)	Benefits Plan
Selisih Revaluasi Aset Tetap	11	5.838.000	312.282.027	Asset Revaluation Reserve
Pajak Penghasilan Terkait	18.e	1.292.122	2.702.036	Related Income Tax
JUMLAH RUGI KOMPREHENSIF				TOTAL COMPREHENSIVE LOSS
TAHUN BERJALAN		(2.276.638.373)	(369.058.401)	FOR THE YEAR

* Disajikan Kembali/ Restated (Catatan/ Note 46)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

The original consolidated financial statements included
herein are in the Indonesian language

**PT KIMIA FARMA Tbk
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN LABA RUGI DAN
PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN
KONSOLIDASIAN (Lanjutan)**
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada
Tanggal 31 Desember 2023 dan 2022
(Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

**PT KIMIA FARMA Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
PROFIT OR LOSS AND OTHER
COMPREHENSIVE INCOME (Continued)**
For the Years Ended
December 31, 2023 and 2022
(Expressed in Thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2023	2022*)	
Jumlah Rugi Tahun Berjalan yang Dapat Diatribusikan kepada:				Total Loss for the Current Year
Pemilik Entitas Induk		(1.964.156.663)	(540.462.698)	Attributable to:
Kepentingan Non-Pengendali	32	(296.527.681)	(122.435.142)	Owners of the Parent
		<u>(2.260.684.344)</u>	<u>(662.897.840)</u>	Non-Controlling Interest
Jumlah Rugi Komprehensif Tahun Berjalan yang Dapat Diatribusikan kepada:				Total Comprehensive Loss for the
Pemilik Entitas Induk		(1.976.585.829)	(383.487.628)	Current Year Attributable to:
Kepentingan Non-Pengendali	32	(300.052.544)	14.429.227	Owners of the Parent
		<u>(2.276.638.373)</u>	<u>(369.058.401)</u>	Non-Controlling Interest
Jumlah Rugi Komprehensif yang Diatribusikan kepada Pemegang Saham Berasal dari:				Total Comprehensive Loss
Operasi yang Dilanjutkan		(1.976.585.829)	(374.213.985)	Attributable to Equity
Operasi yang Dihentikan		--	(9.273.643)	Shareholders Arises From:
		<u>(1.976.585.829)</u>	<u>(383.487.628)</u>	Continuing Operations
				Discontinued Operations
Rugi per Saham Dasar yang Dapat Diatribusikan kepada Pemegang Saham Berasal dari:				Basic Loss per Share
Dari Operasi yang Dilanjutkan	39	(353,14)	(97,31)	Attributable to Equity
Dari Operasi yang Dihentikan	39	--	(2,78)	Shareholders Arises From:
				Continuing Operations
				Discontinued Operations
Rugi per Saham Dilusian yang Dapat Diatribusikan kepada Pemegang Saham Berasal dari:				Diluted Loss per Share
Operasi yang Dilanjutkan	39	339,12	(97,31)	Attributable to Equity
Operasi yang Dihentikan	39	--	--	Shareholders Arises From:
				Continuing Operations
				Discontinued Operations

* Disajikan Kembali/ Restated (Catatan/ Note 46)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

Lampiran 6. Laporan Posisi Keuangan PT Kimia Farma Tbk Tahun 2023-2024

**PT KIMIA FARMA Tbk
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASIAN**

31 Desember 2024

(Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

**PT KIMIA FARMA Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
FINANCIAL POSITION**

December 31, 2024

(Expressed in Thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2024	2023	
ASET				ASSETS
Aset Lancar				Current Assets
Kas dan Setara Kas	2h, 2l, 4, 43, 46	437.589.061	783.531.009	Cash and Cash Equivalents
Piutang Usaha:				Accounts Receivables:
Pihak Berelasi	2h, 2n, 2ae, 5, 43, 46	214.827.031	380.635.895	Related Parties
Pihak Ketiga	2h, 2n, 5, 46	950.439.271	1.239.205.696	Third Parties
Piutang Lain-lain	2h, 2o, 6, 46	187.118.633	252.928.414	Other Receivables
Persediaan	2o, 7	1.504.022.446	2.132.276.644	Inventories
Pajak Dibayar di Muka	20a	319.531.607	317.434.873	Prepaid Tax
Uang Muka	2p, 8	30.466.083	31.171.450	Advances
Biaya Dibayar di Muka	2p, 9	18.204.486	47.709.850	Prepaid Expenses
Kas yang Dibatasi Penggunaannya	2m, 10	231.949.237	-	Restricted Cash
Aset Pengembalian Dana	11	38.504.094	23.788.566	Right of Return Assets
Jumlah Aset Lancar		3.932.651.949	5.208.682.397	Total Current Assets
Aset Tidak Lancar				Non-Current Assets
Aset Keuangan Diukur Pada Nilai Wajar				Financial Asset At Fair Value Through
Melalui Penghasilan Komprehensif Lai	2h, 12, 46	19.418.181	166.002.181	Other Comprehensive Income
Piutang Lain-lain	2h, 2n, 6	292.886	290.810	Other Receivables
Aset Tetap	2r, 13	9.231.467.828	9.526.312.717	Property and Equipment
Aset Hak Guna	2z, 14	326.386.445	336.295.757	Right of Use Assets
Properti Investasi	2s, 15	1.118.651.820	1.076.440.971	Investment Properties
Aset Takberwujud	2t, 16	57.031.381	96.519.333	Intangible Assets
Taksiran Tagihan Pajak	20a	45.325.735	-	Estimated Claims for Tax Refund
Goodwill	17	53.677.824	107.555.120	Goodwill
Aset Pajak Tangguhan	2ad, 20f	176.960.495	109.787.985	Deferred Tax Assets
Aset Tidak Lancar Lainnya	18	5.166.946	2.812.176	Other Non-Current Assets
Jumlah Aset Tidak Lancar		11.034.379.541	11.422.017.050	Total Non-Current Assets
JUMLAH ASET		14.967.031.490	16.630.699.447	TOTAL ASSETS

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

**PT KIMIA FARMA Tbk
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASIAN**

31 Desember 2024

(Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

**PT KIMIA FARMA Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
FINANCIAL POSITION**

December 31, 2024

(Expressed in Thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2024	2023	
LIABILITAS DAN EKUITAS				LIABILITIES AND EQUITY
LIABILITAS				LIABILITIES
Liabilitas Jangka Pendek				Current Liabilities
Utang Bank Jangka Pendek	2h, 21, 43, 46	3.065.662.363	5.286.738.183	Short-Term Bank Loans
Utang Usaha:				Accounts Payable:
Pihak Berelasi	2h, 2v, 2ae, 22, 43, 46	183.164.757	214.387.347	Related Parties
Pihak Ketiga	2h, 2v, 22, 46	1.555.618.239	1.752.752.036	Third Parties
Utang Lain-lain Pihak Ketiga	2h, 23	475.544.390	510.569.591	Other Payable to Related Parties
Utang Pajak	20b	86.185.647	63.114.892	Taxes Payable
Beban Akruai	2h, 24, 46	972.249.994	586.099.386	Accrued Expenses
Kewajiban Kontrak	25	56.410.589	25.649.607	Refund Liabilities
Provisi Kewajiban Likuidasi	19	32.247.319	32.247.319	Liquidation Liability Provision
Utang Jangka Panjang yang Jatuh Tempo dalam Satu Tahun:				Current Portion of Long-Term Liabilities:
Utang Bank	2h, 2w, 2x, 26, 46	1.128.445.119	1.554.049.759	Bank Loans
Pinjaman pemegang saham		303.830.201	88.010.747	Shareholders Loan
Liabilitas Imbalan Kerja	2aa, 29	60.919.650	-	Employment Benefits Liabilities
Liabilitas Sewa	2z, 14	28.278.362	11.301.213	Lease Liabilities
Utang Pembiayaan Konsumen	28	-	14.400.458	Consumer Financing Payables
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek		7.948.556.630	10.139.320.538	Total Current Liabilities
Liabilitas Jangka Panjang				Non-Current Liabilities
Utang Jangka Panjang-Setelah Dikurangi Bagian Jatuh Tempo dalam Satu Tahun:				Long-Term Loan-Net of Current Maturities
Utang Bank	2h, 2w, 2x, 26, 46	2.467.857.834	559.564.380	Bank Loans
Liabilitas Sewa	2z, 14	70.669.870	15.923.741	Lease Liabilities
Liabilitas Imbalan Kerja	2aa, 29	784.200.914	844.298.712	Employment Benefits Liabilities
Utang Pembiayaan Konsumen	28	-	32.569.128	Consumer Financing Payables
Pinjaman Kepada Pemegang Saham	2w, 2x, 2ae, 27, 43	154.688.449	132.649.592	Shareholders Loan
Obligasi Wajib Konversi	2z, 30	31.422.704	38.189.841	Mandatory Convertible Bond
Liabilitas Pajak Tangguhan	2ad, 20f	80.826.545	89.943.180	Deferred Tax Liabilities
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang		3.589.666.316	1.713.138.574	Total Non-Current Liabilities
JUMLAH LIABILITAS		11.538.222.946	11.852.459.112	TOTAL LIABILITIES
EKUITAS				EQUITY
Modal Saham - Nilai Nominal Rp100 (angka penuh)				Share Capital - Par Value Rp100 (full amount)
Modal Dasar - 20.000.000.000 saham terdiri dari 1 saham Seri A Dwiwarna dan 19.999.999.999 saham Seri B				Authorized Capital - 20,000,000,000 shares consist of 1 share of Serie A Dwiwarna and 19,999,999,999 shares of Serie B
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh - 5.566.585.490 saham yang terbagi atas 1 saham Seri A Dwiwarna dan 5.566.585.489 saham Seri B				Issued and Fully Paid - 5,566,585,490 shares consist of 1 share of Serie A Dwiwarna and 5,566,585,489 shares of Serie B
Tambahan Modal Disetor - Neto Transaksi dengan Kepentingan Non-Pengendali	2ag, 31	556.658.511	556.649.035	Additional Paid-In Capital - Net Transaction with Non-controlling Interest
Komponen Ekuitas Lainnya	2ag, 32	(882.529.327)	(882.616.976)	Other Componen Equity
Cadangan Khusus	33	1.133.271.045	1.248.945.045	Appropriate Reserve
Obligasi Wajib Konversi	34	5.502.118.498	5.598.449.346	Mandatory Convertible Bond
Saldo Laba/(Defisit):	2y, 30	5.089.783	-	Retained Earnings/(Deficits):
Telah Ditentukan Penggunaannya		225.871.386	225.968.511	Appropriated
Belum Ditentukan Penggunaannya		2.022.339.544	2.022.339.544	Unappropriated
Jumlah Ekuitas yang Dapat Diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk		(5.136.078.663)	(4.342.653.464)	Total Equity Attributable to Owners of The Parent Entity
Kepentingan Nonpengendali	33	3.426.740.777	4.427.081.041	Non-controlling Interest
JUMLAH EKUITAS		2.067.767	351.159.294	TOTAL EQUITY
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS		3.428.808.544	4.778.240.335	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY
		14.967.031.490	16.630.699.447	

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

Lampiran 7. Laporan Laba Rugi PT Kimia Farma Tbk Tahun 2023-2024

**PT KIMIA FARMA Tbk
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN
KOMPREHENSIF LAIN KONSOLIDASIAN**
Untuk Tahun yang Berakhir
Pada 31 Desember 2024
(Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

**PT KIMIA FARMA Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF PROFIT OR
LOSS AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME**
For the Year Ended
December 31, 2024
(Expressed in Thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2024	2023	
PENJUALAN NETO	2ab, 37	9.938.958.364	9.871.842.138	NET SALES
BEBAN POKOK PENJUALAN	38	(6.992.484.965)	(7.064.734.901)	COST OF GOODS SOLD
LABA BRUTO		2.946.473.399	2.807.107.237	GROSS PROFIT
Beban Usaha	39	(3.791.000.163)	(4.495.928.815)	Operating Expenses
Pendapatan/(Beban) Lain-lain - Neto	40	35.772.114	(19.459.869)	Other Income/(Expenses) - Net
Selisih Kurs Mata Uang Asing - Neto		(1.965.691)	(2.044.168)	Foreign Exchange Difference - Net
LABA USAHA		(810.720.341)	(1.710.325.615)	OPERATING INCOME
Beban Keuangan	41	(425.681.408)	(597.149.466)	Finance Cost
Penghasilan Keuangan	41	6.702.839	27.030.862	Finance Income
LABA SEBELUM PAJAK		(1.229.698.910)	(2.280.444.219)	INCOME BEFORE TAX
MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN				INCOME TAX BENEFITS (EXPENSES)
Pajak Kini	20d	(14.679.454)	(18.395.534)	Current Tax
Pajak Tangguhan	20e	36.205.821	38.155.409	Deferred Tax
Total Pajak Penghasilan		21.526.367	19.759.875	Total Income Tax
RUGI TAHUN BERJALAN		(1.208.172.543)	(2.260.684.344)	LOSS FOR THE YEAR
PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN				OTHER COMPREHENSIVE INCOME
Pos yang Tidak akan Direklasifikasi ke Laba Rugi:				Item that Will Not be Reclassified to Profit or Loss:
Pengukuran Kembali atas Program Imbalan Pasti	29	(24.077.521)	(23.084.151)	Remeasurement on Defined Benefits Plan
Selisih Revaluasi Aset Tetap Tanah		18.032.230	5.838.000	Asset Revaluation Reserve
Selisih Penilaian Investasi Saham		67.263.000	-	Share Valuation Difference
Pajak Penghasilan Terkait	18e	42.084.887	1.292.122	Related Income Tax
JUMLAH RUGI KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN		(1.104.869.947)	(2.276.638.373)	TOTAL COMPREHENSIVE LOSS FOR THE YEAR
Jumlah Laba Tahun Berjalan yang Dapat Diatribusikan kepada:				Total Income for The Current year
Pemilik Entitas Induk		(842.272.199)	(1.964.156.663)	Attributable to:
Kepentingan Nonpengendali	33	(365.900.344)	(296.527.681)	Owners of the Parent
		(1.208.172.543)	(2.260.684.344)	Non-Controlling Interest
Jumlah Laba Komprehensif Tahun Berjalan yang Dapat Diatribusikan kepada:				Total Comprehensive Income for The Current Year
Pemilik Entitas Induk		(755.780.319)	(1.976.585.829)	Attributable to:
Kepentingan Nonpengendali	33	(349.089.628)	(300.052.544)	Owners of the Parent
		(1.104.869.947)	(2.276.638.373)	Non-Controlling Interest
Rugi per Saham Dasar	40	(151,31)	(352,85)	Basic Loss per Share

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

Lampiran 8. Laporan Posisi Keuangan PT Indofarma Tbk Tahun 2020-2021

PT INDOFARMA Tbk		PT INDOFARMA Tbk	
DAN ENTITAS ANAK		AND SUBSIDIARIES	
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN		CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION	
31 DESEMBER 2021 DAN 2020		December 31, 2021 and 2020	
(Dinyatakan dalam Rupiah Penuh)		(Expressed in Full Rupiah)	
	Catatan / Notes	31 Desember 2021/ December 31, 2021	31 Desember 2020/ December 31, 2020
ASET			ASSETS
ASET LANCAR			CURRENT ASSETS
Kas dan setara kas	4,45,46	380.814.191.220	158.178.406.505
Piutang usaha	45,46,47		
- Pihak berelasi	6	175.185.265.714	291.657.582.312
- Pihak ketiga	6	204.314.194.121	268.168.160.832
Piutang lain-lain – Neto	7	12.532.662.721	11.978.307.436
Persediaan – Neto	8	333.734.190.679	144.767.398.929
Pajak dibayar dimuka	9	149.781.949.486	176.627.098.219
Uang muka dan biaya dibayar dimuka	10	80.721.401.186	77.699.535.782
Aset pengembalian dana	11	12.848.512.862	5.656.330.065
Aset lancar lainnya	5	61.457.732.000	-
Jumlah Aset Lancar		1.411.390.099.989	1.134.732.820.080
ASET TIDAK LANCAR			NON-CURRENT ASSETS
Investasi pada entitas asosiasi	12	1.215.177.152	1.115.516.163
Aset keuangan tersedia untuk dijual	13	155.585.955	155.585.955
Aset Pajak Tangguhan	41b	88.066.461.550	73.271.513.304
Aset Tetap	14	456.937.782.287	456.932.530.650
Aset Hak Guna	15	20.209.186.168	14.453.636.893
Aset tak berwujud	16	11.714.578.016	17.063.010.017
Properti Investasi	17	13.223.541.747	13.397.694.666
Aset tidak lancar yang akan ditinggalkan	18	2.086.524.945	2.212.351.121
Aset tidak lancar atas kelompok lepasan			
yang dimiliki untuk dijual	19	6.858.958.333	-
Aset tidak lancar lainnya		21.500.000	-
Jumlah Aset Tidak Lancar		600.489.296.153	578.601.838.769
JUMLAH ASET		2.011.879.396.142	1.713.334.658.849
LIABILITAS			LIABILITIES
LIABILITAS JANGKA PENDEK			CURRENT LIABILITIES
Utang usaha	45,46,47		
- Pihak berelasi	20	82.093.459.147	49.129.314.018
- Pihak ketiga	20	486.569.315.344	553.511.320.238
Utang pemegang saham	29	78.000.000.000	-
Pinjaman bank jangka pendek	21,46	125.089.852.578	91.858.005.417
Biaya yang masih harus dibayar	22	18.338.386.163	16.727.247.529
Kewajiban pengembalian dana	23	39.029.536.684	7.784.828.001
Liabilitas Hak Guna	24	4.226.734.748	3.464.644.094
Utang Pajak	25	194.501.035.693	98.104.451.617
Kewajiban Kontrak	26	2.942.726.644	2.259.890.669
Liabilitas Imbalan Kerja Jangka Pendek	27	14.397.391.354	13.912.236.740
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek		1.045.188.438.355	836.751.938.323
LIABILITAS JANGKA PANJANG			NON-CURRENT LIABILITIES
Pinjaman bank jangka panjang	28	293.833.471.889	360.776.420.282
Pinjaman kepada pemegang saham	29	100.687.260.698	-
Liabilitas Hak Guna	24	3.000.553.652	1.393.759.330
Kewajiban imbalan pasca kerja	30	60.859.762.042	84.086.064.395
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang		458.381.048.281	446.256.244.007
JUMLAH LIABILITAS		1.503.569.486.636	1.283.008.182.330

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements are an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

PT INDOFARMA Tbk
DAN ENTITAS ANAK
 LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN
 31 DESEMBER 2021 DAN 2020
 (Dinyatakan dalam Rupiah Penuh)

PT INDOFARMA Tbk
AND SUBSIDIARIES
 CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION
 December 31, 2021 and 2020
 (Expressed in Full Rupiah)

	Catatan / Notes	31 Desember 2021/ December 31, 2021	31 Desember 2020/ December 31, 2020	
EKUITAS				EQUITY
EKUITAS YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA PEMILIK ENTITAS INDUK				EQUITY ATTRIBUTABLE TO OWNERS OF THE PARENT ENTITY
Modal saham				Share capital
Modal dasar - 10.000.000.000 saham, Modal ditempatkan dan disetor penuh sebanyak 3.099.267.500 lembar dengan nilai nominal Rp100 per lembar	32	309.926.750.000	309.926.750.000	Authorized - 10,000,000,000 shares, Issued and fully paid 3,099,267,500 shares with par value of Rp100 per share
Tambahan modal disetor	33	81.120.060.644	81.120.060.644	Additional paid-in capital
Komponen ekuitas lainnya	34	101.797.512.549	-	Other equity component
Keuntungan belum direalisasi atas aset keuangan tersedia untuk dijual		50.585.449	50.585.449	Unrealized gain on financial assets at fair value through other comprehensive income
Keuntungan (Kerugian) aktuarial		(1.331.740.494)	(15.088.850.897)	Actuarial gain (loss)
Keuntungan revaluasi aset		203.293.717.754	203.293.717.754	Unrealized gain revaluation assets
Saldo laba:				Retained earnings:
Telah ditentukan penggunaannya		1.271.553.449	1.271.553.449	Appropriated
Belum ditentukan penggunaannya		(187.832.656.959)	(150.252.017.344)	Unappropriated
Total ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk		508.295.782.392	430.321.799.055	Total equity attributable to owners of the parent entity
Kepentingan non pengendali	31	14.127.114	4.677.464	Non-controlling interests
JUMLAH EKUITAS		508.309.909.506	430.326.476.519	TOTAL EQUITY
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS		2.011.879.396.142	1.713.334.658.849	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements are an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

Lampiran 9. Laporan Laba Rugi PT Indofarma Tbk Tahun 2020-2021

PT INDOFARMA Tbk DAN ENTITAS ANAK LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN KONSOLIDASIAN UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2021 dan 2020 (Dinyatakan dalam Rupiah Penuh)			PT INDOFARMA Tbk AND SUBSIDIARIES CONSOLIDATED STATEMENTS OF PROFIT OR LOSS AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2021 and 2020 (Expressed in Full Rupiah)		
	Catatan / Notes	31 Desember 2021/ December 31, 2021	31 Desember 2020/ December 31, 2020		
Penjualan bersih	35	2.901.986.532.879	1.715.587.654.399	Net sales	
Beban pokok penjualan	36	(2.450.332.548.549)	(1.314.987.873.576)	Cost of goods sold	
LABA BRUTO		451.653.984.330	400.599.780.823	GROSS PROFIT	
Beban penjualan	37	(153.158.756.202)	(140.934.544.872)	Selling expenses	
Beban umum dan administrasi	38	(148.534.732.122)	(126.316.625.703)	General and administrative expenses	
Kerugian lain-lain-neto	40	(97.981.260.981)	(75.179.785.537)	Other expense- net	
LABA USAHA		51.979.235.025	58.168.824.711	OPERATING PROFIT	
Beban keuangan	39	(43.305.696.962)	(40.410.906.886)	Finance expenses	
Bagian laba dari entitas asosiasi	12	99.660.989	323.684.351	Share of profit from Associate	
LABA SEBELUM PAJAK		8.773.199.052	18.081.602.176	PROFIT BEFORE TAX	
Pajak Penghasilan				Income Taxes	
Beban pajak kini	41a	(64.450.855.889)	(25.958.590.336)	Current tax expense	
Manfaat pajak tangguhan	41b	18.106.415.611	7.907.008.869	Deferred tax benefit	
Jumlah Pajak Penghasilan		(46.344.440.278)	(18.051.581.467)	Total Income Tax	
LABA (RUGI) TAHUN BERJALAN		(37.571.241.226)	30.020.709	PROFIT (LOSS) FOR THE YEAR	
PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN				OTHER COMPREHENSIVE INCOME	
Pos-pos yang tidak akan direklasifikasi ke laba rugi				Item that will not be reclassified to profit or loss	
Pengukuran Kembali Liabilitas Imbalan Pasca Kerja	30	17.068.629.029	(4.022.141.115)	Remeasurement of Post Employment Benefit	
Pajak Penghasilan Terkait		(3.311.467.365)	362.154.910	Related Income Tax	
Pos-pos yang tidak akan direklasifikasi ke laba rugi		13.757.161.664	(3.659.986.205)	Item that will not be reclassified to profit or loss	
JUMLAH PENGHASILAN (RUGI) KOMPREHENSIF LAIN		13.757.161.664	(3.659.986.205)	TOTAL OTHER COMPREHENSIVE INCOME (LOSS)	
RUGI KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN		(23.814.079.562)	(3.629.965.496)	TOTAL COMPREHENSIVE LOSS FOR THE YEAR	
Laba (Rugi) yang dapat diatribusikan kepada:				Profit (loss) attributable to:	
Pemilik entitas induk		(37.580.639.615)	27.580.910	Owners of the parent	
Kepentingan non-pengendali		9.398.389	2.439.799	Non-controlling interests	
Jumlah		(37.571.241.226)	30.020.709	Total	
Laba (Rugi) Komprehensif yang dapat diatribusikan kepada :				Comprehensive profit (loss) attributable	
Pemilik Entitas Induk		(23.823.529.212)	(3.632.394.862)	Owners of the Parent	
Kepentingan Non Pengendali		9.449.650	2.429.366	Non-controlling interest	
Jumlah		(23.814.079.562)	(3.629.965.496)	Total	
LABA RUGI BERSIH PER SAHAM		(12,12)	0,01	EARNINGS LOSS PER SHARE	

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements are an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

Lampiran 10. Laporan Posisi Keuangan PT Indofarma Tbk Tahun 2022-2023

PT INDOFARMA Tbk DAN ENTITAS ANAK LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN 31 DESEMBER 2023 DAN 2022 (Dinyatakan dalam Rupiah Penuh)		PT INDOFARMA Tbk AND SUBSIDIARIES CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION DECEMBER 31, 2023 AND 2022 (Expressed in Full Rupiah)		
	Catatan / Notes	31 Desember 2023/ December 31, 2023	31 Desember 2022/ December 31, 2022*)	1 Januari 2022/ 31 Desember 2021/ January 1, 2022/ December 31, 2021*)
ASET				ASSETS
ASET LANCAR				CURRENT ASSETS
Kas dan setara kas	4,47	17.070.939.961	269.751.394.924	345.814.191.220
Piutang usaha	45,47			Cash and cash equivalents
- Pihak berelasi	6	22.882.206.386	77.146.741.163	Trade receivables
- Pihak ketiga	6	39.546.927.021	95.989.436.177	Related parties -
Piutang lain-lain	7	266.979.870	8.300.929.065	Third parties -
Persediaan	8	65.931.990.227	243.968.559.046	Other receivables
Pajak dibayar dimuka	9	12.222.469.961	6.622.686.071	Inventories
Uang muka dan biaya dibayar dimuka	10	30.803.041.625	49.382.977.381	Prepaid taxes
Aset pengembalian dana	11	4.902.485.638	7.368.172.449	Advances and prepayments
Aset lancar lainnya	5	5.364.859.625	52.457.805.368	Right of return assets
Jumlah Aset Lancar		198.991.900.314	810.988.701.644	61.457.732.000
ASET TIDAK LANCAR				Total Current Assets
Investasi pada entitas asosiasi	12	1.642.691.458	1.300.454.109	1.215.177.152
Aset keuangan yang diukur pada nilai wajar melalui penghasilan komprehensif lain	13	155.585.955	155.585.955	155.585.955
Aset Pajak Tangguhan	41b	134.744.977.057	178.232.566.040	88.066.461.550
Aset Tetap	14	398.222.231.606	448.655.665.445	456.937.782.287
Aset Hak Guna	15	10.698.313.771	14.338.441.698	20.209.186.168
Aset tak berwujud	16	2.498.041.588	7.546.197.519	11.714.578.016
Properti Investasi	17	12.875.235.909	13.049.388.828	13.223.541.747
Aset tidak lancar yang akan ditinggalkan	18	-	1.960.698.769	2.086.524.945
Aset tidak lancar lainnya	19	-	5.184.395.833	6.880.458.333
Jumlah Aset Tidak Lancar		560.837.077.344	670.423.394.196	600.489.296.153
Jumlah Aset		759.828.977.658	1.481.412.095.840	1.976.879.396.142
LIABILITAS				TOTAL ASSETS
LIABILITAS JANGKA PENDEK				LIABILITIES
Utang usaha	45,47			CURRENT LIABILITIES
- Pihak berelasi	20	38.931.511.292	35.832.215.586	82.093.459.147
- Pihak ketiga	20	449.755.757.649	518.563.834.695	515.081.154.712
Pinjaman kepada pemegang saham	28	263.862.033.561	56.572.544.769	78.000.000.000
Pinjaman bank jangka pendek	21,47	139.423.618.332	136.465.573.979	125.089.852.578
Biaya yang masih harus dibayar	22	20.973.796.685	17.999.630.896	18.338.386.163
Kewajiban pengembalian dana	23	8.661.320.868	27.677.712.214	39.029.536.684
Liabilitas Hak Guna	24	2.036.502.999	2.275.250.958	4.226.734.748
Utang Pajak	25	249.870.660.853	199.027.672.774	194.501.035.693
Kewajiban Kontrak	26	7.214.553.419	3.171.810.386	2.942.726.644
Liabilitas Imbalan Kerja Jangka Pendek	27	50.358.199.414	27.744.821.266	14.397.391.354
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek		1.231.087.955.072	1.025.331.067.523	1.073.700.277.723

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements are an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

PT INDOFARMA Tbk
DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN
31 DESEMBER 2023 DAN 2022
(Dinyatakan dalam Rupiah Penuh)

PT INDOFARMA Tbk
AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION
DECEMBER 31, 2023 AND 2022
(Expressed in Full Rupiah)

	Catatan / Notes	31 Desember 2023/ December 31, 2023	31 Desember 2022/ December 31, 2022*)	1 Januari 2022/ 31 Desember 2021/ January 1, 2022/ December 31, 2021*)	
LIABILITAS JANGKA PANJANG					NON-CURRENT LIABILITIES
Pinjaman bank jangka panjang		-	-	293.833.471.889	Long term bank loans
Pinjaman kepada pemegang saham	28	295.653.233.748	429.785.960.579	100.687.260.698	Shareholders loans
Liabilitas Hak Guna	24	780.370.026	2.113.726.790	3.000.553.652	Lease Liability
Kewajiban imbalan pasca kerja	29	36.459.677.078	30.506.306.393	60.859.762.042	Employment benefit obligation
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang		<u>332.893.280.852</u>	<u>462.405.993.762</u>	<u>458.381.048.281</u>	Total Non-Current Liabilities
JUMLAH LIABILITAS		<u>1.563.981.235.924</u>	<u>1.487.737.061.285</u>	<u>1.532.081.326.004</u>	TOTAL LIABILITIES
EKUITAS					EQUITY
EKUITAS YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA PEMILIK ENTITAS INDUK					EQUITY ATTRIBUTABLE TO OWNERS OF THE PARENT ENTITY
Modal saham					Share capital
Modal dasar - 10.000.000.000 saham, Modal ditempatkan dan disetor penuh sebanyak 3.099.267.500 lembar dengan nilai nominal Rp100 per lembar	31	309.926.750.000	309.926.750.000	309.926.750.000	Authorized - 10,000,000,000 shares, Issued and fully paid 3,099,267,500 shares with par value of Rp100 per share
Tambahan modal disetor	32	81.120.060.644	81.120.060.644	81.120.060.644	Additional paid-in capital
Komponen ekuitas lainnya	33	11.426.067.007	101.797.512.549	101.797.512.549	Other equity component
Keuntungan belum direalisasi atas aset keuangan tersedia untuk dijual		585.449	50.585.449	50.585.449	Unrealized gain on financial assets at fair value through other comprehensive income
Cadangan aktuarial		374.895.733	5.194.557.876	(1.331.740.494)	Actuarial reserve
Cadangan revaluasi		203.293.717.754	203.293.717.754	203.293.717.754	Revaluation reserve
Saldo laba:					Retained earnings:
Telah ditentukan penggunaannya		1.271.553.449	1.271.553.449	1.271.553.449	Appropriated
Belum ditentukan penggunaannya		(1.411.547.456.558)	(708.968.161.623)	(251.343.861.209)	Unappropriated
Total ekuitas (defisiensi modal) yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk		<u>(804.133.826.522)</u>	<u>(6.313.423.902)</u>	<u>444.784.578.142</u>	Total equity (capital deficiency) attributable to owners of the parent entity
Kepentingan non pengendali	30	(18.431.744)	(11.541.543)	13.491.996	Non-controlling interests
JUMLAH EKUITAS (DEFISIENSI MODAL)		<u>(804.152.258.266)</u>	<u>(6.324.965.445)</u>	<u>444.798.070.138</u>	TOTAL EQUITY (CAPITAL DEFICIENCY)
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS (DEFISIENSI MODAL)		<u>759.828.977.658</u>	<u>1.481.412.095.840</u>	<u>1.976.879.396.142</u>	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY (CAPITAL DEFICIENCY)

*Disajikan Kembali/ As Restated (Catatan/ Note 53)

Jakarta, 28 Juni 2024/ June 28, 2024


Yehandani
Direktur Utama/ President Director

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements are an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

Lampiran 11. Laporan Laba Rugi PT Indofarma Tbk Tahun 2022-2023

PT INDOFARMA Tbk DAN ENTITAS ANAK LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN KONSOLIDASIAN UNTUK TAHUN BERKAHIR 31 DESEMBER 2023 DAN 2022 (Dinyatakan dalam Rupiah Penuh)			PT INDOFARMA Tbk AND SUBSIDIARIES CONSOLIDATED STATEMENTS OF PROFIT OR LOSS AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2023 AND 2022 (Expressed in Full Rupiah)		
	Catatan / Notes	31 Desember 2023/ December 31, 2023	31 Desember 2022/ December 31, 2022*)		
Penjualan bersih	34	523.599.087.434	980.370.552.490	Net sales	
Beban pokok penjualan	35	(680.988.443.517)	(988.892.681.503)	Cost of goods sold	
RUGI BRUTO		(157.389.356.083)	(8.522.129.013)	GROSS LOSS	
Beban penjualan	36	(101.142.300.055)	(137.961.871.438)	Selling expenses	
Beban umum dan administrasi	37	(123.837.424.521)	(135.316.285.407)	General and administrative expenses	
Kerugian lain-lain-neto	39	(221.091.589.620)	(66.949.995.740)	Other expense-net	
RUGI USAHA		(603.460.670.279)	(348.750.281.598)	OPERATING LOSS	
Beban keuangan	38	(60.489.180.294)	(38.098.990.335)	Finance expenses	
Beban kerugian kecurangan	40	(5.951.604.288)	(162.572.375.264)	Losses arising from fraud	
Bagian laba dari entitas asosiasi	12	392.237.349	85.276.957	Share of profit from Associate	
RUGI SEBELUM PAJAK		(669.509.217.512)	(549.336.370.240)	LOSS BEFORE TAX	
Pajak Penghasilan				Income Taxes	
Beban pajak kini	41	(6.643.879.725)	(888.545.246)	Current tax expense	
Manfaat (beban) pajak tangguhan	41	(44.846.978.299)	92.575.606.101	Deferred tax (expense) benefit	
Jumlah Pajak Penghasilan - Bersih		(51.490.858.024)	91.687.060.855	Total Income Tax - Net	
RUGI TAHUN BERJALAN		(721.000.075.536)	(457.649.309.385)	LOSS FOR THE YEAR	
PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN				OTHER COMPREHENSIVE INCOME	
Pos-pos yang tidak akan direklasifikasi ke laba rugi				Item that will not be reclassified to profit or loss	
Pengukuran Kembali Liabilitas Imbalan Pasca Kerja	29	(6.179.042.321)	8.935.775.413	Remeasurement of Post Employment Benefit	
Pajak Penghasilan Terkait		1.359.389.316	(2.409.501.611)	Related Income Tax	
Pengukuran nilai wajar melalui penghasilan Komprehensif lain		(50.000.000)	-	Share from other comprehensive income of associate	
JUMLAH PENGHASILAN (KERUGIAN) KOMPREHENSIF LAIN		(4.869.653.005)	6.526.273.802	TOTAL OTHER COMPREHENSIVE INCOME (LOSS)	
RUGI KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN		(725.869.728.541)	(451.123.035.583)	TOTAL COMPREHENSIVE LOSS FOR THE YEAR	

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements are an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

PT INDOFARMA Tbk
DAN ENTITAS ANAK
LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN
KOMPREHENSIF LAIN KONSOLIDASIAN
UNTUK TAHUN BERKAHIR 31 DESEMBER 2023 DAN 2022
(Dinyatakan dalam Rupiah Penuh)

PT INDOFARMA Tbk
AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF PROFIT OR
LOSS AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME
FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2023 AND 2022
(Expressed in Full Rupiah)

Rugi yang dapat diatribusikan kepada:			Loss attributable to:
Pemilik entitas induk	(720.993.176.197)	(457.624.300.414)	Owners of the parent
Kepentingan non-pengendali	(6.899.339)	(25.008.971)	Non-controlling interests
Jumlah	(721.000.075.536)	(457.649.309.385)	Total
Rugi Komprehensif yang dapat diatribusikan kepada :			Comprehensive loss attributable
Pemilik Entitas Induk	(725.862.838.340)	(451.098.002.044)	Owners of the Parent
Kepentingan Non Pengendali	(6.890.201)	(25.033.539)	Non-controlling interest
Jumlah	(725.869.728.541)	(451.123.035.583)	Total
RUGI BERSIH PER SAHAM	46 (232,63)	(147,66)	LOSS PER SHARE

*Disajikan Kembali/ As Restated (Catatan/ Note 53)

Jakarta, 28 Juni 2024/June 28, 2024


Yehrandiani
Direktur Utama/President Director

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements are an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

Lampiran 12. Laporan Posisi Keuangan PT Indofarma Tbk Tahun 2023-2024

PT INDOFARMA TBK DAN ENTITAS ANAKNYA LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN Untuk Tahun yang Berakhir pada Tanggal 31 Desember 2024 (Dinyatakan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)				PT INDOFARMA TBK AND ITS SUBSIDIARIES CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION For the Year Ended December 31, 2024 (Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)			
	Catatan/ Notes	31 Desember 2024/ December 31, 2024	31 Desember 2023/ December 31, 2023				
ASET				ASSETS			
ASET LANCAR				CURRENT ASSETS			
Kas dan setara kas	4, 43, 45	10.114.017.765	17.070.939.961	Cash and cash equivalents			
Piutang usaha	43, 45			Trade receivables			
Pihak berelasi	6	39.834.350.457	22.882.206.386	Related parties			
Pihak ketiga	6	3.816.271.694	39.546.927.021	Third parties			
Piutang lain-lain				Other receivables			
Pihak berelasi	7	-	-	Related parties			
Pihak ketiga	7	416.612	266.979.870	Third parties			
Persediaan	8	33.331.370.322	65.931.990.227	Inventories			
Pajak dibayar dimuka	9	9.367.809.966	12.222.469.961	Prepaid taxes			
Uang muka dan biaya dibayar dimuka	10	36.872.745.918	30.803.041.625	Advances and prepayments			
Aset pengembalian dana	11	390.450.924	4.902.485.638	Right of return assets			
Aset lancar lainnya	5	463.808.810	5.364.859.625	Other current assets			
JUMLAH ASET LANCAR		134.191.242.468	198.991.900.314	TOTAL CURRENT ASSETS			
ASET TIDAK LANCAR				NON-CURRENT ASSETS			
Investasi pada entitas asosiasi	12	2.062.734.983	1.642.691.458	Investment in associates			
Aset keuangan tersedia untuk dijual	13	-	155.585.955	Available for sale financial assets			
Aset pajak tangguhan	41b	83.196.524.598	134.744.977.057	Deferred tax assets			
Aset tetap – neto	14	382.588.932.840	398.222.231.606	Property, plant, and equipment – net			
Aset hak guna – neto	15	540.000.000	10.698.313.771	Right-of-use assets – net			
Aset takberwujud - neto	16	2.878.822.158	2.498.041.588	Intangible assets – net			
Properti investasi - neto	17	12.701.082.990	12.875.235.909	Investment property – net			
Aset Tidak Lancar yang akan Ditinggalkan	18	-	-	Abandoned Non-Current Assets			
Aset Tidak Lancar Lainnya	19	-	-	Other Non-Current Assets			
JUMLAH ASET TIDAK LANCAR		483.968.097.569	560.837.077.344	TOTAL NON- CURRENT ASSETS			
JUMLAH ASET		618.159.340.037	759.828.977.658	TOTAL ASSETS			

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian
terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari
laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan

1

The accompanying notes to the consolidated
financial statements form an integral part of these
consolidated financial statements taken as a whole

PT INDOFARMA TBK DAN ENTITAS ANAKNYA		PT INDOFARMA TBK AND ITS SUBSIDIARIES	
LAPORAN POSISI KEUANGAN		CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL	
KONSOLIDASIAN		POSITION	
Untuk Tahun yang Berakhir pada Tanggal		For the Year Ended	
31 Desember 2024		December 31, 2024	
(Dinyatakan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)		(Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)	
	Catatan/ Notes	31 Desember 2024/ December 31, 2024	31 Desember 2023/ December 31, 2023
LIABILITAS DAN DEFISIENSI MODAL			LIABILITIES AND CAPITAL DEFICIENCY
LIABILITAS			LIABILITIES
LIABILITAS JANGKA PENDEK			CURRENT LIABILITIES
Utang usaha			Trade payables
Pihak berelasi	20, 43	36.951.816.384	38.931.511.292
Pihak ketiga	20	462.298.665.063	449.755.757.649
Pinjaman kepada pemegang saham	28	380.077.786.371	263.862.033.561
Pinjaman bank jangka pendek	21, 45	142.656.736.875	139.423.618.332
Biaya yang masih harus dibayar	22	23.097.116.559	20.973.796.685
Kewajiban pengembalian dana	23	1.656.479.167	8.661.320.868
Liabilitas hak guna	24	835.311.656	2.036.502.999
Utang pajak	25	271.040.495.615	249.870.660.853
Kewajiban kontrak	26	14.907.025.174	7.214.553.419
Liabilitas imbalan kerja jangka pendek	27	173.735.888.134	50.358.199.414
JUMLAH LIABILITAS JANGKA PENDEK		1.507.257.320.998	1.231.087.955.072
LIABILITAS JANGKA PANJANG			NON-CURRENT LIABILITIES
Pinjaman kepada pemegang saham	28	215.408.759.812	295.653.233.748
Liabilitas hak guna	24	-	780.370.026
Kewajiban imbalan pascakerja	29	39.535.068.000	36.459.677.078
JUMLAH LIABILITAS JANGKA PANJANG		254.943.827.812	332.893.280.852
JUMLAH LIABILITAS		1.762.201.148.810	1.563.981.235.924

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan

2

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole

PT INDOFARMA TBK DAN ENTITAS ANAKNYA		PT INDOFARMA TBK AND ITS SUBSIDIARIES	
LAPORAN POSISI KEUANGAN		CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL	
KONSOLIDASIAN		POSITION	
Untuk Tahun yang Berakhir pada Tanggal		For the Year Ended	
31 Desember 2024		December 31, 2024	
(Dinyatakan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)		(Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)	
	Catatan/ Notes	31 Desember 2024/ December 31, 2024	31 Desember 2023/ December 31, 2023
DEFISIENSI MODAL			CAPITAL DEFICIENCY
DEFISIENSI MODAL YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA PEMILIK ENTITAS INDUK			CAPITAL DEFICIENCY ATTRIBUTABLE TO OWNERS OF THE PARENT ENTITY
Modal saham –			Share capital –
Modal dasar			. Authorized-
10.000.000.000 saham.			10,000,000,000 shares,
Modal ditempatkan dan disetor penuh sebanyak 3.099.267.500 lembar saham dengan nominal Rp100 per lembar	31	309.926.750.000	309.926.750.000
Tambahan modal disetor	32	81.120.060.644	81.120.060.644
Komponen ekuitas lainnya	33	11.426.067.007	11.426.067.007
Keuntungan belum direalisasi atas nilai wajar aset keuangan pada penghasilan komprehensif		-	585.449
Cadangan aktuarial		(5.021.974.347)	374.895.733
Cadangan revaluasi aset		203.293.717.754	203.293.717.754
Saldo laba:			Retained earnings:
Telah ditentukan penggunaannya		1.271.553.449	1.271.553.449
Belum ditentukan penggunaannya		(1.746.036.031.393)	(1.411.547.456.558)
Total defisiensi modal yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk		(1.144.019.856.886)	(804.133.826.522)
Kepentingan nonpengendali	30	(21.951.887)	(18.431.744)
JUMLAH DEFISIENSI MODAL		(1.144.041.808.773)	(804.152.258.266)
JUMLAH LIABILITAS DAN DEFISIENSI MODAL		618.159.340.037	759.828.977.658

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan

3

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole

Lampiran 13. Laporan Laba Rugi PT Indofarma Tbk Tahun 2023-2024

PT INDOFARMA TBK DAN ENTITAS ANAKNYA		PT INDOFARMA TBK AND ITS SUBSIDIARIES		
LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN		CONSOLIDATED STATEMENT OF PROFIT OR LOSS		
KOMPREHENSIF LAIN KONSOLIDASIAN		AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME		
Untuk Tahun yang Berakhir pada Tanggal		For the Year Ended		
31 Desember 2024		December 31, 2024		
(Dinyatakan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)		(Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)		
	Catatan/ Notes	31 Desember 2024/ December 31, 2024	31 Desember 2023/ December 31, 2023	
Penjualan bersih	34	210.379.673.780	523.599.087.434	Net sales
Beban pokok penjualan	35	(247.887.351.482)	(680.988.443.517)	Cost of goods sold
RUGI BRUTO		(37.507.677.702)	(157.389.356.083)	GROSS LOSS
Beban penjualan	36	(18.986.668.271)	(101.142.300.055)	Selling expenses
Beban umum dan administrasi	37	(211.857.940.111)	(123.837.424.521)	General and administrative expenses
Pendapatan/(beban) lain-lain - neto	39	14.623.994.786	(221.091.589.620)	Other income/(expense) – net
RUGI USAHA		(253.728.291.298)	(603.460.670.279)	OPERATING LOSS
Beban keuangan	38	(30.541.548.962)	(60.489.180.294)	Financial expenses
Beban kerugian kecurangan	40	-	(5.951.604.288)	Losses arising from fraud
Bagian laba dari entitas asosiasi	12	512.131.713	392.237.349	Share of profit from associates
RUGI SEBELUM PAJAK		(283.757.708.547)	(669.509.217.512)	LOSS BEFORE TAX
MANFAAT/(BEBAN) PAJAK PENGHASILAN				INCOME TAX BENEFIT/(EXPENSES)
Pajak kini	41a	-	(6.643.879.725)	Current tax
Pajak tangguhan	41b	(50.734.478.772)	(44.846.978.299)	Deferred tax
JUMLAH BEBAN PAJAK PENGHASILAN		(50.734.478.772)	(51.490.858.024)	TOTAL INCOME TAX EXPENSES
RUGI PERIODE BERJALAN		(334.492.187.319)	(721.000.075.536)	LOSS FOR THE PERIOD
PENGHASILAN/(BEBAN) KOMPREHENSIF LAIN				OTHER COMPREHENSIVE INCOME/(EXPENSES)
Pos-pos yang tidak akan direklasifikasi ke laba rugi				Item that will not be reclassified to profit or loss
Pengukuran kembali liabilitas imbalan pascakerja	29	(3.349.971.316)	(6.179.042.321)	Remeasurement of post employment benefit
Pajak penghasilan terkait Pengukuran nilai wajar melalui penghasilan Komprehensif lain		(813.973.686)	1.359.389.316	Related income tax Measurement fair value of other comprehensive income
JUMLAH PENGHASILAN (KERUGIAN) KOMPREHENSIF LAIN		(4.163.945.002)	(4.869.653.005)	TOTAL OTHER COMPREHENSIVE INCOME (LOSS)
RUGI KOMPREHENSIF PERIODE BERJALAN		(338.656.132.321)	(725.869.728.541)	TOTAL COMPREHENSIVE LOSS FOR THE PERIOD

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan

4

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole

PT INDOFARMA TBK DAN ENTITAS ANAKNYA		PT INDOFARMA TBK AND ITS SUBSIDIARIES	
LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN		CONSOLIDATED STATEMENT OF PROFIT OR LOSS	
KOMPREHENSIF LAIN KONSOLIDASIAN		AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME	
Untuk Tahun yang Berakhir pada Tanggal		For the Year Ended	
31 Desember 2024		December 31, 2024	
(Dinyatakan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)		(Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)	
	Catatan/ Notes	31 Desember 2024/ December 31, 2024	31 Desember 2023/ December 31, 2023
Rugi yang dapat diatribusikan kepada:			Loss attributable to:
Pemilik entitas induk		(334.488.574.835)	(720.993.176.197)
Kepentingan nonpengendali		(3.612.484)	(6.899.339)
Jumlah		(334.492.187.319)	(721.000.075.536)
Rugi komprehensif yang dapat diatribusikan kepada:			Comprehensive loss attributable to:
Pemilik entitas induk		(338.652.612.178)	(725.862.838.340)
Kepentingan nonpengendali		(3.520.143)	(6.890.201)
Jumlah		(338.656.132.321)	(725.869.728.541)
RUGI BERSIH PER SAHAM	46	(107,93)	(232,63)
			NET LOSS PER SHARE

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan

5

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole

Lampiran 14. Laporan Posisi Keuangan PT Phapros Tbk Tahun 2020-2021



The original consolidated financial statements included herein are in the Indonesian language.

**PT PHAPROS Tbk
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASIAN**
Tanggal 31 Desember 2021 dan 2020
(Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

**PT PHAPROS Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
FINANCIAL POSITION**
As of December 31, 2021 and 2020
(Expressed in Thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2021	2020	
ASET				ASSETS
Aset Lancar				Current Assets
Kas dan Setara Kas	4.32	94.349.876	60.193.523	Cash and Cash Equivalents
Piutang Usaha				Accounts Receivables
Pihak Berelasi	5.32	410.932.187	437.697.446	Related Parties
Pihak Ketiga	5	28.269.785	18.782.376	Third Parties
Piutang Lain-Lain	6	1.107.494	307.682	Other Receivables
Persediaan	7	339.153.737	384.997.707	Inventories
Uang Muka				Advances
Pihak Berelasi	8.32	265.928	673.450	Related Parties
Pihak Ketiga	8	25.896.897	39.060.590	Third Parties
Biaya Dibayar di Muka	8	2.060.655	4.205.386	Prepaid Expenses
Pajak Dibayar di Muka	19.a	47.048.118	37.696.020	Prepaid Taxes
Aset Lancar Lainnya		41.040	501.235	Other Current Assets
Total Aset Lancar		949.124.717	984.115.415	Total Current Assets
Aset Tidak Lancar				Non-Current Assets
Aset Keuangan Diukur Pada Nilai Wajar				Financial Asset At Fair Value Through
Melalui Penghasilan Komprehensif Lain	9	19.426.181	19.426.181	Other Comprehensive Income
Aset Pajak Tangguhan	19.d	18.040.668	21.254.403	Deferred Tax Assets
Aset Tetap	10	615.906.581	650.651.970	Fixed Assets
Aset Hak Guna	11	18.127.698	22.131.738	Right of Use Asset
Aset Takberwujud	12	4.391.713	4.392.558	Intangible Assets
Properti Investasi	13	77.553.000	77.715.000	Investment Property
Goodwill	14	134.443.900	134.443.900	Goodwill
Aset Tidak Lancar Lainnya	15	1.524.841	1.858.210	Other Non-Current Assets
Jumlah Aset Tidak Lancar		889.414.582	931.873.960	Total Non-Current Assets
JUMLAH ASET		1.838.539.299	1.915.989.375	TOTAL ASSETS

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

The original consolidated financial statements included herein are in the Indonesian language.

**PT PHAPROS Tbk
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASIAN**
Tanggal 31 Desember 2021 dan 2020
(Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

**PT PHAPROS Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
FINANCIAL POSITION**
As of December 31, 2021 and 2020
(Expressed in Thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2021	2020	
LIABILITAS DAN EKUITAS				LIABILITIES AND EQUITY
LIABILITAS				LIABILITIES
Liabilitas Jangka Pendek				Current Liabilities
Utang Usaha				Accounts Payable
Pihak Berelasi	16,32	13.352.146	29.604.844	Related Parties
Pihak Ketiga	16	80.908.478	83.890.164	Third Parties
Liabilitas Lancar Lainnya	17	2.158.162	2.382.265	Other Current Liabilities
Liabilitas Kontrak		300.745	1.342.045	Contract Liability
Beban Akruak	18	9.179.101	15.269.990	Accrued Expenses
Utang Pajak	19.b	2.892.289	1.385.040	Taxes Payable
Utang Dividen	20	9.650.240	9.764.282	Dividend Payable
Utang Pembiayaan Konsumen	21	618.757	--	Consumer Financing Payables
Liabilitas Sewa-Lancar	11	7.979.452	742.428	Lease Liabilities-Current
Utang Bank Jangka Pendek	22	604.985.219	899.678.025	Short-Term Bank Loan
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek		732.024.589	1.044.059.983	Total Current Liabilities
Liabilitas Jangka Panjang				Non-Current Liabilities
Utang Bank Jangka Panjang				Long-Term Bank Loan-Net of
setelah Dikurangi Bagian Jangka Pendek	22	253.304.836	--	Current Portion
Liabilitas Pajak Tangguhan	19.d	906.581	1.686.733	Deferred Tax Liabilities
Liabilitas Sewa-Tidak Lancar	11	9.972.924	22.414.876	Lease Liability-Non-Current
Liabilitas Imbalan Pascakerja	23	101.353.106	106.919.629	Post Employee Benefits Liabilities
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang		365.537.447	131.021.238	Total Non-Current Liabilities
Jumlah Liabilitas		1.097.562.036	1.175.080.321	Total Liabilities
EKUITAS				EQUITY
Modal Saham-Nilai Nominal				Share Capital
Modal Dasar - 3.000.000.000 Saham				Authorized - 3,000,000,000 Shares
dengan Nilai Nominal				with Par Value of
Rp100 per Saham pada 31 Desember 2021				Rp100 per Share as of December 31, 2021
dan 2020				and 2020
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh -				Issues and Fully Paid -
840.000.000 Saham pada 31 Desember 2021				840,000,000 Shares as of December 31, 2021
dan 2020	24	84.000.000	84.000.000	and 2020
Tambahan Modal Disetor	25	17.139.103	17.139.103	Additional paid in Capital
Komponen Ekuitas Lain	27	164.138.811	155.980.617	Other Components of Equity
Selis Laba				Retained Earnings
Dicadangkan		443.137.792	414.045.080	Appropriated
Belum Dicadangkan		11.070.907	48.487.862	Unappropriated
Jumlah Ekuitas yang Dapat				Total Equity Attributable to
Distribusikan Kepada Pemilik Perusahaan		719.486.613	719.652.662	Owners of the Company
Kepentingan Non Pengendali		21.490.650	21.256.392	Non-Controlling Interest
Jumlah Ekuitas		740.977.263	740.909.054	Total Equity
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS		1.838.539.299	1.915.989.375	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

Lampiran 15. Laporan Laba Rugi PT Phapros Tbk Tahun 2020-2021



The original consolidated financial statements included herein are in the Indonesian language.

PT PHAPROS Tbk
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN
KOMPREHENSIF LAIN KONSOLIDASIAN
 Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada
 Tanggal 31 Desember 2021 dan 2020
 (Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PT PHAPROS Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
PROFIT OR LOSS AND OTHER
COMPREHENSIVE INCOME
 For the Years Ended
 December 31, 2021 and 2020
 (Expressed in Thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2021	2020	
PENJUALAN BERSIH	28	1,051,444,342	980,556,653	NET SALES
BEBAN POKOK PENJUALAN	29	(531,914,614)	(457,069,539)	COST OF GOODS SOLD
LABA BRUTO		519,529,728	523,487,114	GROSS PROFIT
Beban Usaha	30	(429,447,920)	(433,690,205)	Operating Expenses
Penghasilan Keuangan		2,377,629	2,092,580	Finance Income
Beban Keuangan		(79,759,331)	(94,446,295)	Finance Costs
Pendapatan Lain-lain - Bersih	31	191,789	66,640,186	Other Income - Net
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN		12,892,095	64,083,380	PROFIT BEFORE INCOME TAX
MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN				INCOME TAX BENEFIT (EXPENSES)
Pajak Kini	19.c	(1,370,084)	(3,142,817)	Current Tax
Pajak Tangguhan	19.c	(225,060)	(12,275,413)	Deferred Tax
BEBAN PAJAK PENGHASILAN	19.c	(1,595,144)	(15,418,230)	INCOME TAX EXPENSES
LABA TAHUN BERJALAN		11,296,951	48,665,150	PROFIT FOR THE YEAR
PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN				OTHER COMPREHENSIVE INCOME
Pos yang Tidak Akan				Items that Will Not Be
Direklasifikasi ke Laba Rugi:				Reclassified to Profit or Loss:
Keuntungan Revaluasi Aset Tetap	10	314,000	9,145,000	Gain on Fixed Assets Revaluation
Keuntungan (Kerugian) Aktuarial atas Manfaat				Actuarial Gain (Loss) on Defined
Program Imbalan Pasti	23	9,896,013	(7,022,318)	Benefit Pension Plan
Pajak Penghasilan Terkait	19.d	(2,208,523)	630,410	Related Income Tax
JUMLAH PENGHASILAN		19,298,441	51,418,242	TOTAL COMPREHENSIVE INCOME
KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN		19,298,441	51,418,242	FOR THE YEAR
LABA YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:				PROFIT ATTRIBUTABLE TO:
Pemilik Entitas Induk	11,070,907	48,487,862		Owner's of the Parent Entity
Kepentingan Non Pengendali	226,044	177,288		Non-Controlling Interests
Jumlah		11,296,951	48,665,150	Total
JUMLAH PENGHASILAN KOMPREHENSIF YANG				TOTAL OTHER COMPREHENSIVE INCOME
DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:				ATTRIBUTABLE TO:
Pemilik Entitas Induk	19,064,183	51,258,841		Owner's of the Parent Entity
Kepentingan Non Pengendali	234,258	159,401		Non-Controlling Interests
Jumlah		19,298,441	51,418,242	Total
Laba Per Saham	26			Basic Earnings per Share
(Rupiah Penuh)		13	58	(Full Amount of Rupiah)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.



Lampiran 16. Laporan Posisi Keuangan PT Phapros Tbk Tahun 2022-2023

The original consolidated financial statements included herein are
in the Indonesian language.

**PT PHAPROS Tbk
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASIAN**
Tanggal 31 Desember 2023 dan 2022
(Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

**PT PHAPROS Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
FINANCIAL POSITION**
As of December 31, 2023 and 2022
(Expressed in Thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2023	2022	
ASET				ASSETS
Aset Lancar				Current Assets
Kas dan Setara Kas	4,31,34	65.836.308	147.684.064	Cash and Cash Equivalents
Piutang Usaha				Account Receivables
Pihak Berelasi	5,31,34	449.697.091	419.760.142	Related Parties
Pihak Ketiga	5,34	73.695.524	30.823.597	Third Parties
Piutang Lain-Lain	6,34	2.866.201	18.926.057	Other Receivables
Persediaan	7	299.944.787	284.408.410	Inventories
Uang Muka				Advances
Pihak Berelasi	8,31	273.972	35.026	Related Parties
Pihak Ketiga	8	13.419.956	11.902.627	Third Parties
Biaya Dibayar di Muka	8	3.930.830	2.443.159	Prepaid Expenses
Pajak Dibayar di Muka	20.a	19.868.028	32.960.805	Prepaid Taxes
Total Aset Lancar		929.532.697	948.943.887	Total Current Assets
Aset Tidak Lancar				Non-Current Assets
Aset Keuangan Diukur Pada Nilai Wajar				Financial Asset At Fair Value Through
Melalui Penghasilan Komprehensif Lain	9	19.418.181	19.418.181	Other Comprehensive Income
Aset Pajak Tangguhan	20.d	16.043.735	14.135.694	Deferred Tax Assets
Aset Tetap	10	568.776.466	582.904.111	Fixed Assets
Aset Hak Guna	11	13.206.066	22.635.013	Right of Use Asset
Aset Takberwujud	12	4.873.511	4.337.671	Intangible Assets
Properti Investasi	13	104.118.000	77.650.000	Investment Property
Goodwill	14	107.555.120	134.443.900	Goodwill
Aset Tidak Lancar Lainnya	15	2.363.816	1.812.508	Other Non-Current Assets
Jumlah Aset Tidak Lancar		836.354.895	857.337.078	Total Non-Current Assets
JUMLAH ASET		1.765.887.592	1.806.280.965	TOTAL ASSETS

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

The original consolidated financial statements included herein are in the Indonesian language.

**PT PHAPROS Tbk
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASIAN (Lanjutan)**
Tanggal 31 Desember 2023 dan 2022
(Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

**PT PHAPROS Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
FINANCIAL POSITION (Continued)**
As of December 31, 2023 and 2022
(Expressed in Thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2023	2022	
LIABILITAS DAN EKUITAS				LIABILITIES AND EQUITY
LIABILITAS				LIABILITIES
Liabilitas Jangka Pendek				Current Liabilities
Utang Bank Jangka Pendek	16,3	553.433.130	529.323.926	Short-Term Bank Loans
Utang Usaha				Accounts Payable
Pihak Berelasi	17,31,34	22.090.444	4.227.726	Related Parties
Pihak Ketiga	17,34	51.304.326	60.350.939	Third Parties
Liabilitas Lancar Lainnya	18,34	3.516.184	4.768.868	Other Current Liabilities
Liabilitas Kontrak		634.649	2.485.145	Contract Liability
Beban Akruai	19,34	6.863.817	15.780.622	Accrued Expenses
Utang Pajak	20,b	3.502.415	2.225.655	Taxes Payable
Utang Dividen	21,34	5.397.000	6.467.583	Dividend Payable
Utang Jangka Panjang yang Jatuh Tempo dalam Satu Tahun:				Current Portion of Long-Term Liabilities:
Utang Bank	16	73.845.271	75.030.748	Bank Loans
Liabilitas Sewa	11,34	7.943.145	9.581.919	Lease Liabilities
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek		728.530.381	710.243.131	Total Current Liabilities
Liabilitas Jangka Panjang				Non-Current Liabilities
Utang Jangka Panjang-Setelah Dikurangi Bagian Jatuh Tempo dalam Satu Tahun				Long-Term Bank Loan-Net off Current Portion
Utang Bank	16	162.659.618	217.030.305	Bank Loans
Liabilitas Sewa	11	4.693.947	12.512.746	Lease Liabilities
Liabilitas Imbalan Kerja	22	99.676.413	94.678.709	Employee Benefits Liabilities
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang		267.029.978	324.221.760	Total Non-Current Liabilities
JUMLAH LIABILITAS		995.560.359	1.034.464.891	TOTAL LIABILITIES
EKUITAS				EQUITY
Modal Saham-Nilai Nominal				Share Capital
Modal Dasar - 3.000.000.000 Saham dengan Nilai Nominal Rp100 per Saham				Authorized - 3,000,000,000 Shares with Par Value of Rp100 per Share
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh - 840.000.000 Saham	23	84.000.000	84.000.000	Issues and Fully Paid - 840,000,000 Shares
Tambahan Modal Disetor	24	17.139.103	17.139.103	Additional Paid in Capital
Komponen Ekuitas Lain	26	178.655.114	174.276.712	Other Components of Equity
Saldo Laba				Retained Earnings
Telah ditentukan Penggunaannya		463.780.691	447.564.299	Appropriated
Belum ditentukan Penggunaannya		5.959.329	28.069.871	Unappropriated
Jumlah Ekuitas yang Dapat Diatribusikan Kepada Pemilik Entitas Induk		749.534.237	751.049.985	Total Equity Attributable to Owners of the Parent Entity
Kepentingan Non Pengendali		20.792.996	20.766.089	Non-Controlling Interest
JUMLAH EKUITAS		770.327.233	771.816.074	TOTAL EQUITY
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS		1.765.887.592	1.806.280.965	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

Lampiran 17. Laporan Laba Rugi PT Phapros Tbk Tahun 2022-2023

The original consolidated financial statements included herein are in the Indonesian language.

**PT PHAPROS Tbk
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN
KOMPREHENSIF LAIN
KONSOLIDASIAN**
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada
Tanggal 31 Desember 2023 dan 2022
(Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

**PT PHAPROS Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
PROFIT OR LOSS AND OTHER
COMPREHENSIVE INCOME**
For the Years Ended
December 31, 2023 and 2022
(Expressed in Thousands of Rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2023	2022	
PENJUALAN NETO	27	1,014,129,711	1,168,474,434	NET SALES
BEBAN POKOK PENJUALAN	28	(495,706,317)	(584,381,039)	COST OF GOODS SOLD
LABA BRUTO		518,423,394	584,093,395	GROSS PROFIT
Beban Usaha	29	(451,334,553)	(489,647,237)	Operating Expenses
Pendapatan Lain-lain - Bersih	30	4,231,889	6,585,141	Other Income - Net
LABA USAHA		71,320,730	101,031,299	OPERATING INCOME
Penghasilan Keuangan		629,898	665,795	Finance Income
Beban Keuangan	32	(64,288,201)	(60,194,977)	Finance Costs
LABA SEBELUM PAJAK		7,662,427	41,502,117	INCOME BEFORE TAX
MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN				INCOME TAX BENEFIT (EXPENSES)
Pajak Kini	20.c	(3,887,840)	(13,829,176)	Current Tax
Pajak Tangguhan	20.c	2,237,525	(277,687)	Deferred Tax
Total Pajak Penghasilan		(1,650,315)	(14,106,863)	Total Income Tax
LABA TAHUN BERJALAN		6,012,112	27,395,254	INCOME FOR THE YEARS
PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN				OTHER COMPREHENSIVE INCOME
Pos yang Tidak Akan				Items that Will Not Be
Direklasifikasi ke Laba Rugi:				Reclassified to Profit or Loss:
Keuntungan Revaluasi Aset Tetap	10	5,838,000	810,000	Gain on Fixed Assets Revaluation
Pengukuran Kembali atas Program				Remeasurement on Defined
Imbalan Pasti	22	(1,155,991)	2,416,886	Benefits Plan
Pajak Penghasilan Terkait	20.d	(329,483)	(612,715)	Related Income Tax
JUMLAH LABA				TOTAL COMPREHENSIVE INCOME
KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN		10,364,638	30,009,425	FOR THE YEARS
LABA TAHUN BERJALAN YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:				INCOME FOR THE YEAR ATTRIBUTABLE TO:
Pemilik Entitas Induk		5,959,329	28,069,871	Owners of the Parent
Kepentingan Non Pengendali		52,783	(674,617)	Non-Controlling Interests
Jumlah		6,012,112	27,395,254	Total
JUMLAH LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:				TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEARS ATTRIBUTABLE TO:
Pemilik Entitas Induk		10,337,730	30,733,987	Owners of the Parent
Kepentingan Non Pengendali		26,908	(724,562)	Non-Controlling Interests
Jumlah		10,364,638	30,009,425	Total
Laba per Saham Dasar (Rupiah Penuh)	25	7	33	Basic Earnings per Share (Full Amount of Rupiah)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes to the consolidated financial statements form an integral part of these consolidated financial statements taken as a whole.

Lampiran 18. Laporan Posisi Keuangan PT Phapros Tbk Tahun 2023-2024

PT PHAPROS TBK DAN ENTITAS ANAKNYA LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN Tanggal 31 Desember 2024 dan 2023 (Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)				PT PHAPROS TBK AND ITS SUBSIDIARIES CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL POSITION As of December 31, 2024 and 2023 (Expressed in Thousand Rupiah, unless otherwise stated)			
		31 Desember/ December 31,		1 Januari 2023/ 31 Desember 2022/ January 1, 2023/ December 31, 2022*)			
	Catatan/ Notes	2024	2023*)				
ASET						ASSET	
ASET LANCAR						CURRENT ASSET	
Kas dan Setara Kas	4,32,35	92.004.255	65.836.308	147.684.064		Cash and Cash Equivalent	
Piutang Usaha						Account Receivabl	
Pihak Berelasi	5,32,35	246.887.051	449.697.091	419.760.142		Related Parties	
Pihak Ketiga	5,35	88.747.216	73.695.524	30.823.597		Third Parties	
Piutang Lain-lain	6,35	973.616	2.866.201	18.926.057		Other Receivable	
Persediaan	7	168.589.026	299.944.787	284.408.410		Inventorie	
Uang Muka						Advance	
Pihak Berelasi	8,32	213.444	273.972	35.026		Related Parties	
Pihak Ketiga	8	6.511.970	13.419.956	11.902.627		Third Parties	
Pajak Dibayar di Muka	21a	24.920.770	19.868.028	32.960.805		Prepaid Taxe	
Biaya Dibayar di Muka	8	2.264.632	3.930.831	2.443.160		Prepaid Expense	
Jumlah Aset Lancar		631.111.980	929.532.698	948.943.888		Total Current Asset	
ASET TIDAK LANCAR						NON-CURRENT ASSET	
Aset Keuangan Diukur						Financial Asset At Fa	
Pada Nilai Wajar						Value Through Other	
Melalui Penghasilan						Comprehensive	
Komprehensif Lain	9	19.418.181	19.418.181	19.418.181		Income	
Aset Pajak Tangguhan	21d	108.382.068	43.542.552	40.942.674		Deferred Tax Asset	
Aset Tetap	10	499.474.742	544.098.774	558.226.419		Fixed Asset	
Aset Hak Guna	11	7.094.250	13.206.066	22.635.013		Right of Use Asset	
Aset Takberwujud	12	5.070.213	4.873.511	4.337.671		Intangible Asset	
Properti Investasi	13	104.215.000	104.118.000	77.650.000		Investment Proper	
Goodwill	14	53.677.824	107.555.120	134.443.900		Goodwi	
Aset Tidak Lancar Lainnya	15	1.595.100	2.363.816	1.812.508		Other Non-Current Asset	
Jumlah Aset Tidak Lancar		798.927.378	839.176.020	859.466.366		Total Non-Current Asset	
JUMLAH ASET		1.430.039.358	1.768.708.718	1.808.410.254		TOTAL ASSET	

*) Disajikan Kembali/As Restated (Catatan/Note 40)

Catatan terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements as a whole

**PT PHAPROS TBK
DAN ENTITAS ANAKNYA
LAPORAN POSISI KEUANGAN
KONSOLIDASIAN**
Tanggal 31 Desember 2024 dan 2023
(Disajikan dalam Ribuan Rupiah,
kecuali dinyatakan lain)

**PT PHAPROS TBK
AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF
FINANCIAL POSITION**
As of December 31, 2024 and 2023
(Expressed in Thousand Rupiah,
unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	31 Desember/ 2024	December 31, 2023*)	1 Januari 2023/ 31 Desember 2022/ January 1, 2023/ December 31, 2022*)	
LIABILITAS DAN EKUITAS					LIABILITIES AND EQUITY
LIABILITAS					LIABILITIES
LIABILITAS JANGKA PENDEK					CURRENT LIABILITIES
Utang Bank Jangka Pendek	16	392.982.475	553.433.130	529.323.926	Short-Term Bank Loans
Utang Usaha					Account Payable
Pihak Berelasi	18,32,35	12.400.964	22.090.444	4.227.726	Related Party
Pihak Ketiga	18,35	37.322.258	51.304.326	60.350.939	Third Parties
Liabilitas Lancar Lainnya	19,32,35	47.718.541	14.074.011	4.768.868	Other Current Liabilities
Liabilitas Kontrak		116.310	634.649	2.485.145	Contract Liability
Beban Akrua	20,35	95.081.747	92.697.780	112.952.840	Accrued Expenses
Utang Pajak	21b	420.755	3.502.415	2.225.655	Taxes Payables
Utang Dividen	22,35	2.183.667	5.397.000	6.467.583	Dividend Payable
Utang Jangka Panjang yang Jatuh Tempo dalam Satu Tahun:					Current Portion of Long-Term Liabilities:
Utang Bank	16	34.329.131	73.845.271	75.030.748	Bank Loan
Liabilitas Sewa	11,35	3.799.228	7.943.145	9.581.919	Lease Liabilities
Pinjaman Pemegang Saham	16,17	36.589.175	--	--	Shareholders Loans
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek		662.944.252	824.922.171	807.415.349	Total Current Liabilities
LIABILITAS JANGKA PANJANG					NON-CURRENT LIABILITIES
Utang Jangka Panjang- Setelah Dikurangi Bagian Jatuh Tempo dalam Satu Tahun					Long-Term Bank Loan- Net of Current Portion
Utang Bank	16	242.947.514	162.659.618	217.030.305	Bank Loans
Liabilitas Sewa	11,35	1.649.858	4.693.947	12.512.746	Lease Liabilities
Liabilitas Imbalan Kerja	23	95.383.882	99.676.413	94.678.709	Employee Benefits Liabilities
Pinjaman Pemegang Saham					Shareholders Loan
Jangka Panjang	16,17	33.991.500	--	--	Non-Current Portion
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang		373.972.754	267.029.978	324.221.760	Total Non-Current Liabilities
JUMLAH LIABILITAS		1.036.917.006	1.091.952.149	1.131.637.109	TOTAL LIABILITIES
EKUITAS					EQUITY
Modal Saham-Nilai					Share Capital
Modal Dasar - 3.000.000.000					Authorized - 3,000,000,000
Saham dengan Nilai					Shares with a Par Value
Nominal Rp100 per Saham					Rp100 per Shares
Modal Ditempatkan dan					
Disetor Penuh -					Issued and Fully Paid -
840.000.000 Saham	24	84.000.000	84.000.000	84.000.000	840,000,000 Shares
Tambahan Modal Disetor	25	17.139.103	17.139.103	17.139.103	Additional Paid in Capital
Komponen Ekuitas Lain	27	180.570.364	178.215.497	174.276.712	Other Components of Equity
Cadangan Khusus	22	5.090.290	--	--	Appropriate Reserve
Saldo Laba					Retained Earnings
Telah ditentukan Penggunaannya		469.735.626	463.780.690	447.564.299	Appropriated
Belum ditentukan Penggunaannya		(376.781.704)	(85.753.210)	(65.554.551)	Unappropriated
Jumlah Ekuitas yang Dapat Distribusikan Kepada:					Total Equity Attributable to:
Entitas Pengendali		379.753.679	657.382.080	657.425.563	Owner of the Parent Entity
Kepentingan Nonpengendali		13.368.672	19.374.489	19.347.582	Non-Controlling Interest
JUMLAH EKUITAS		393.122.351	676.756.569	676.773.145	TOTAL EQUITY
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS		1.430.039.358	1.768.708.718	1.808.410.254	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

*) Disajikan Kembali/As Restated (Catatan/Note 40)

Catatan terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari
laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan

The accompanying notes form an integral part of these
consolidated financial statements as a whole

Lampiran 19. Laporan Laba Rugi PT Phapros Tbk Tahun 2023-2024

PT PHAPROS TBK DAN ENTITAS ANAKNYA LAPORAN LABA RUGI DAN PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN KONSOLIDASIAN				PT PHAPROS TBK AND ITS SUBSIDIARIES CONSOLIDATED STATEMENTS OF PROFIT OR LOSS AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME			
Untuk Tahun-Tahun yang Berakhir pada Tanggal 31 Desember 2024 dan 2023 (Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)				For the Years Ended As of December 31, 2024 and 2023 (Expressed in Thousand Rupiah, unless otherwise stated)			
	Catatan/ Notes	2024	2023 ^{*)}				
PENJUALAN NETO	28	744.694.626	1.003.571.884	NET SALES			
BEBAN POKOK PENJUALAN	29	(474.034.804)	(495.706.317)	COST OF GOODS SOLD			
LABA BRUTO		270.659.822	507.865.567	GROSS PROFIT			
Beban Usaha	30	(476.116.931)	(439.996.297)	Operating Expenses			
(Beban)/Pendapatan Lain-Lain - Neto	31	(92.493.651)	4.231.889	Other (Expenses)/Income - Net			
(RUGI)/LABA USAHA		(297.950.761)	72.101.159	OPERATING (LOSS)/INCOME			
Penghasilan Keuangan		364.385	629.898	Finance Income			
Beban Keuangan	33	(59.663.300)	(64.288.201)	Finance Cost			
(RUGI)/LABA SEBELUM PAJAK		(357.249.676)	8.442.856	(LOSS)/INCOME BEFORE TAX			
MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN				INCOME TAX BENEFIT (EXPENSES)			
Pajak Kini	21.c	465.258	(3.887.840)	Current Tax			
Pajak Tangguhan	21.c	66.151.443	3.368.979	Deferred Tax			
Total Pajak Penghasilan		66.616.701	(518.861)	Total Income Tax			
(RUGI)/LABA TAHUN BERJALAN		(290.632.975)	7.923.995	(LOSS)/INCOME FOR THE YEARS			
PENGHASILAN KOMPREHENSIF LAIN				OTHER COMPREHENSIVE INCOME			
Pos yang Tidak Akan Direklasifikasi ke Laba Rugi:				Item that Will Not Be Reclassifies to Profit or Loss:			
Keuntungan Revaluasi Aset Tetap	10	(2.231.143)	5.838.001	Gain in Fixed Assets Revaluation			
Pengukuran Kembali atas Program Imbalan Pasti	23	5.455.931	(1.155.991)	Remeasurement on Defined Benefits Plan			
Pajak Penghasilan Terkait	21d	(1.311.927)	(769.100)	Related Income Tax			
Jumlah Penghasilan Komprehensif Lainnya		1.912.861	3.912.910	Total Other Comprehensive Income			
JUMLAH (RUGI) LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN		(288.720.115)	11.836.905	TOTAL COMPREHENSIVE (LOSS)/INCOME FOR THE YEAR			
(RUGI)/LABA TAHUN BERJALAN YANG DIATRIBUSIKAN KEPADA:				(LOSS)/INCOME FOR THE YEAR ATTRIBUTABLE TO:			
Pemilik Entitas Induk		(285.069.165)	7.871.212	Owners of the Parent			
Kepentingan Nonpengendali		(5.563.810)	52.783	Non-Controlling Interests			
Jumlah		(290.632.975)	7.923.995	Total			
JUMLAH (RUGI)/LABA KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA:				TOTAL COMPREHENSIVE (LOSS)/INCOME FOR THE YEARS ATTRIBUTABLE TO:			
Pemilik Entitas Induk		(282.714.298)	11.809.997	Owners of the Parent			
Kepentingan Nonpengendali		(6.005.817)	26.908	Non-Controlling Interests			
Jumlah		(288.720.115)	11.836.905	Total			
(Rugi)/Laba per Saham Dasar (Rupiah Penuh)	26	(339)	9	Basic (Loss)/Earnings per Share (Full Amount of Rupiah)			

*) Disajikan Kembali/As Restated (Catatan/Note 40)

Catatan terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements as a whole