



Homepage Journal: <https://jurnal.unismuhpalu.ac.id/index.php/JKS>

## Analisis Prediksi Kepailitan Menggunakan Metode Altman Z-Score pada PT Kimia Farma Tbk. Periode 2018–2025

*Bankruptcy Prediction Analysis Using the Altman Z-Score Method at PT Kimia Farma Tbk. for the 2018–2025 Period*

Nicolas Nathaniel Irawa<sup>1</sup>, Stevanus Refael Gunawan<sup>2</sup>, Darren Fabian Setiawan<sup>3</sup>, Elizabeth Tiur Manurung<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup>Program Studi Akuntansi, Universitas Parahyangan–Indonesia

\*Corresponding Author: E-mail: [6042401072@student.unpar.ac.id](mailto:6042401072@student.unpar.ac.id)<sup>1</sup>,

[6042401067@student.unpar.ac.id](mailto:6042401067@student.unpar.ac.id)<sup>2</sup>, [6042401013@student.unpar.ac.id](mailto:6042401013@student.unpar.ac.id)<sup>3</sup>, [eliz@unpar.ac.id](mailto:eliz@unpar.ac.id)<sup>4</sup>

### Artikel Penelitian

#### Article History:

Received: 27 Apr, 2026

Revised: 14 May, 2026

Accepted: 25 Jun, 2026

#### Kata Kunci:

*Altman Z-Score, prediksi kepailitan, kesehatan keuangan, laporan keuangan, kesulitan keuangan*

#### Keywords:

*Altman Z-Score, bankruptcy prediction, financial health, financial statements, financial distress*

#### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kondisi keuangan dan memprediksi potensi kepailitan pada PT Kimia Farma Tbk selama periode 2019–2024 dengan menggunakan metode *Altman Z-Score*. Penelitian dilakukan karena pentingnya penilaian kesehatan keuangan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya. Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah dipublikasikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *Altman Z-Score* PT Kimia Farma Tbk mengalami fluktuasi selama periode penelitian dan cenderung berada pada kategori rawan mengalami kesulitan keuangan. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh penurunan profitabilitas, tingginya kewajiban perusahaan, serta melemahnya kinerja operasional. Berdasarkan hasil analisis, perusahaan perlu meningkatkan efisiensi operasional dan memperbaiki struktur keuangan agar dapat mengurangi risiko kepailitan di masa mendatang.

#### ABSTRACT

*This study aims to analyze the financial condition and predict the potential bankruptcy of PT Kimia Farma Tbk during the 2019–2024 period using the Altman Z-Score method. The study was conducted due to the importance of evaluating corporate financial health to determine the company's ability to maintain business continuity. The research employed a quantitative descriptive method using secondary data obtained from the company's published annual financial statements. The results indicate that the Altman Z-Score values of PT Kimia Farma Tbk fluctuated throughout the observation period and generally showed a condition vulnerable to financial distress. This situation was influenced by declining profitability,*

DOI: [10.56338/jks.v9i6.11273](https://doi.org/10.56338/jks.v9i6.11273)

---

*high corporate liabilities, and weakening operational performance. Based on the analysis results, the company needs to improve operational efficiency and strengthen its financial structure in order to reduce the risk of bankruptcy in the future.*

---

## PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha yang semakin kompetitif menuntut perusahaan untuk mampu menjaga stabilitas dan kesehatan keuangan agar dapat mempertahankan kelangsungan usahanya. Kondisi keuangan perusahaan yang sehat menjadi faktor penting dalam mendukung aktivitas operasional, meningkatkan kepercayaan investor, serta menjaga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami penurunan kinerja keuangan secara terus-menerus berpotensi mengalami kesulitan keuangan yang dapat berujung pada kepailitan. Analisis laporan keuangan diperlukan untuk mengetahui kondisi dan kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan ekonomi (Kasmir, 2018).

Analisis prediksi kepailitan merupakan salah satu cara untuk menilai kondisi kesehatan keuangan perusahaan melalui pengukuran rasio keuangan tertentu. Salah satu metode yang paling banyak digunakan dalam memprediksi kepailitan adalah metode *Altman Z-Score* yang dikembangkan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968 (Altman, 1968). Metode ini menggabungkan beberapa rasio keuangan seperti likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas perusahaan untuk mengetahui kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Nilai *Z-Score* dapat menunjukkan apakah perusahaan berada dalam kondisi aman, rawan, atau berpotensi mengalami kepailitan. Metode *Altman Z-Score* dinilai efektif karena mampu memberikan gambaran kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh dan telah banyak digunakan dalam penelitian terkait prediksi kebangkrutan perusahaan.

*Financial distress* atau kesulitan keuangan merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami penurunan kemampuan dalam memenuhi kewajiban keuangannya (Hanafi & Halim, 2016). Kondisi tersebut biasanya ditandai dengan menurunnya laba perusahaan, tingginya tingkat utang, serta menurunnya kemampuan likuiditas perusahaan. Apabila tidak segera ditangani, kesulitan keuangan dapat berkembang menjadi kebangkrutan sehingga perusahaan perlu melakukan analisis kesehatan keuangan secara berkala untuk mendeteksi potensi masalah keuangan sejak dini.

PT Kimia Farma Tbk merupakan salah satu perusahaan farmasi terbesar di Indonesia yang bergerak di bidang produksi dan distribusi obat-obatan, layanan kesehatan, serta perdagangan alat kesehatan. Sebagai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, PT Kimia Farma Tbk dituntut untuk mampu mempertahankan kinerja keuangannya agar tetap stabil di tengah persaingan industri farmasi yang semakin ketat. Namun, dalam beberapa tahun terakhir perusahaan mengalami berbagai tantangan, seperti penurunan laba, peningkatan liabilitas, serta tekanan terhadap aktivitas operasional perusahaan. Kondisi tersebut dapat memengaruhi tingkat kesehatan keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko terjadinya kesulitan keuangan.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa metode *Altman Z-Score* efektif digunakan untuk memprediksi kepailitan perusahaan. Perusahaan dengan nilai *Z-Score* rendah cenderung memiliki risiko *financial distress* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan nilai *Z-Score* tinggi (Avenhuis, 2013). Dengan demikian, metode *Altman Z-Score* dapat

dijadikan sebagai alat analisis untuk membantu perusahaan dalam mengevaluasi kondisi keuangannya.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis prediksi kepailitan pada PT Kimia Farma Tbk periode 2019–2024 menggunakan metode *Altman Z-Score*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat kesehatan keuangan perusahaan serta menentukan kategori kondisi perusahaan apakah berada pada kondisi aman, rawan, atau berpotensi mengalami kepailitan. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan informasi dan masukan bagi perusahaan, investor, maupun pihak lain yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan ekonomi dan bisnis.

## METODE

Penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif kuantitatif dengan tujuan untuk menganalisis dan memprediksi potensi kepailitan pada PT Kimia Farma Tbk menggunakan metode *Altman Z-Score*. Pendekatan deskriptif kuantitatif digunakan karena penelitian dilakukan dengan mengolah data keuangan perusahaan dalam bentuk angka untuk menggambarkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan selama periode penelitian (Sugiyono, 2019).

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan kuartalan PT Kimia Farma Tbk periode 2018–2025 yang dipublikasikan melalui situs resmi perusahaan dan Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan meliputi total aset, modal kerja, laba ditahan, laba sebelum bunga dan pajak, nilai pasar ekuitas, total kewajiban, serta penjualan perusahaan.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengolah data laporan keuangan yang berkaitan dengan penelitian. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan studi pustaka dengan mempelajari berbagai buku dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan analisis laporan keuangan dan prediksi kepailitan perusahaan (Harahap, 2015).

Metode analisis data yang digunakan adalah metode *Altman Z-Score* untuk mengukur tingkat kesehatan keuangan perusahaan dan memprediksi potensi kepailitan. Analisis laporan keuangan dilakukan untuk mengetahui kondisi likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan aktivitas perusahaan melalui rasio keuangan tertentu (Fahmi, 2017). Model *Altman Z-Score* yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari beberapa rasio keuangan, yaitu modal kerja terhadap total aset, laba ditahan terhadap total aset, laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset, nilai pasar ekuitas terhadap total kewajiban, serta penjualan terhadap total aset (Altman, 1968).

Rumus *Altman Z-Score* yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

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

Keterangan:

$X_1$  = Modal Kerja / Total Aset

$X_2$  = Laba Ditahan / Total Aset

$X_3$  = Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aset

$X_4$  = Nilai Pasar Ekuitas / Total Kewajiban

$X_5$  = Penjualan / Total Aset

Menurut Altman (1968), hasil perhitungan *Z-Score* diklasifikasikan ke dalam tiga kategori, yaitu:

1. *Z-Score* > 2,99 menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi sehat atau aman.
2. *Z-Score* 1,81–2,99 menunjukkan perusahaan berada pada *grey area* atau kondisi rawan.
3. *Z-Score* < 1,81 menunjukkan perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* atau berpotensi mengalami kepailitan

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1. Hasil Regresi Altman *Z-Score* pada PT. Kimia Farma Tbk.**

| Regression Statistics |              |                |              |             |                |            |              |              |
|-----------------------|--------------|----------------|--------------|-------------|----------------|------------|--------------|--------------|
| Multiple R            | 0,919926635  |                |              |             |                |            |              |              |
| R Square              | 0,846265013  |                |              |             |                |            |              |              |
| Adjusted R Square     | 0,814236891  |                |              |             |                |            |              |              |
| Standard Error        | 0,389801408  |                |              |             |                |            |              |              |
| Observations          | 30           |                |              |             |                |            |              |              |
| ANOVA                 |              |                |              |             |                |            |              |              |
|                       | df           | SS             | MS           | F           | Significance F |            |              |              |
| Regression            | 5            | 20,07389833    | 4,014779665  | 26,42256103 | 5,0245E-09     |            |              |              |
| Residual              | 24           | 3,646683297    | 0,151945137  |             |                |            |              |              |
| Total                 | 29           | 23,72058162    |              |             |                |            |              |              |
|                       | Coefficients | Standard Error | t Stat       | P-value     | Lower 95%      | Upper 95%  | Lower 95,0%  | Upper 95,0%  |
| Intercept             | -2,106894387 | 0,506371098    | -4,160771413 | 0,000350727 | -3,151992967   | -1,0617958 | -3,151992967 | -1,061795807 |
| X1                    | 2,5900971    | 0,331376719    | 7,816170998  | 4,75065E-08 | 1,906169167    | 3,27402503 | 1,906169167  | 3,274025034  |
| X2                    | 0,320800239  | 0,1922246      | 1,668882339  | 0,108135867 | -0,075931835   | 0,71753231 | -0,075931835 | 0,717532314  |
| X3                    | 2,662699756  | 33,06679904    | 0,080524872  | 0,93648755  | -65,58381922   | 70,9092187 | -65,58381922 | 70,90921873  |
| X4                    | 0,455717452  | 0,413928149    | 1,100957866  | 0,281834918 | -0,39858826    | 1,31002316 | -0,39858826  | 1,310023163  |
| X5                    | 8,28508E-05  | 0,00165917     | 0,049935064  | 0,960587398 | -0,003341509   | 0,00350721 | -0,003341509 | 0,00350721   |

Berdasarkan hasil analisis regresi linear, diperoleh nilai *Multiple R* sebesar 0,9199 yang menunjukkan bahwa hubungan antara variabel X1, X2, X3, X4, dan X5 terhadap nilai *Altman Z-Score* tergolong sangat kuat. Nilai *R Square* sebesar 0,8463 menunjukkan bahwa sebesar 84,63% perubahan nilai *Z-Score* dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model penelitian, sedangkan sisanya sebesar 15,37% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Selain itu, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,8142 menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan hubungan antar variabel.

Hasil uji simultan (uji F) menunjukkan nilai F sebesar 26,4226 dengan nilai *Significance F* sebesar 5,0245E-09 atau lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel X1, X2, X3, X4, dan X5 secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai *Altman Z-Score* pada PT Kimia Farma Tbk. Dengan demikian, model regresi yang digunakan

dalam penelitian ini layak digunakan untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap kondisi kesehatan keuangan perusahaan.

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), hanya variabel X1 yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai *Z-Score* karena memiliki nilai probabilitas sebesar 4,75065E-08 yang lebih kecil dari 0,05. Variabel X1 merupakan rasio modal kerja terhadap total aset yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi modal kerja menjadi faktor yang paling dominan dalam memengaruhi tingkat kesehatan keuangan PT Kimia Farma Tbk selama periode penelitian.

Sementara itu, variabel X2, X3, X4, dan X5 memiliki nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 sehingga tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai *Z-Score* perusahaan. Persamaan regresi yang diperoleh menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki hubungan positif terhadap nilai *Z-Score*. Artinya, peningkatan rasio keuangan seperti modal kerja, laba ditahan, laba sebelum bunga dan pajak, nilai pasar ekuitas, serta penjualan terhadap total aset cenderung meningkatkan nilai *Altman Z-Score* perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka risiko financial distress atau kesulitan keuangan akan semakin rendah.

**Tabel 2. Hasil perhitungan *Altman Z-Score* pada PT. Kimia Farma Tbk. Kuartal 1 – 20**

| Kuartal | Y     | X1   | X2   | X3      | X4   | X5   |
|---------|-------|------|------|---------|------|------|
| 1       | 3,065 | 1,84 | 0,97 | 0,0057  | 0,24 | 37   |
| 2       | 2,536 | 1,55 | 1,38 | 0,0107  | 0,47 | 85   |
| 3       | 2,403 | 1,48 | 1,6  | 0,0120  | 0,64 | 103  |
| 4       | 2,396 | 1,42 | 1,26 | 0,0201  | 0,82 | 176  |
| 5       | 2,005 | 1,02 | 3,04 | 0,0018  | 0,17 | 13   |
| 6       | 1,720 | 1,01 | 0,92 | 0,0016  | 0,32 | 47   |
| 7       | 1,411 | 1,13 | 1,04 | -0,0003 | 0,4  | 1    |
| 8       | 0,769 | 0,99 | 1,15 | -0,0030 | 0,52 | -45  |
| 9       | 0,804 | 1,01 | 1,15 | 0,0015  | 0,14 | 15   |
| 10      | 0,674 | 0,91 | 1,18 | 0,0013  | 0,27 | 36   |
| 11      | 1,234 | 0,89 | 1,21 | -0,0006 | 0,4  | -6   |
| 12      | 1,795 | 0,9  | 1,11 | -0,0011 | 0,57 | -25  |
| 13      | 1,305 | 1,01 | 1,11 | 0,0010  | 0,13 | 15   |
| 14      | 1,458 | 0,99 | 1,14 | 0,0023  | 0,32 | 38   |
| 15      | 1,234 | 1,01 | 1,14 | 0,0130  | 0,52 | 241  |
| 16      | 1,276 | 1,05 | 1,1  | 0,0000  | 0,7  | -5   |
| 17      | 0,950 | 1,03 | 1,14 | 0,0003  | 0,13 | 3    |
| 18      | 0,671 | 0,94 | 1,23 | -0,0115 | 0,24 | -209 |
| 19      | 0,741 | 1    | 1,21 | 0,0013  | 0,38 | 22   |
| 20      | 0,566 | 0,94 | 1,11 | 0,0006  | 0,5  | 74   |

**Tabel 3. Hasil perhitungan *Altman Z-Score* pada PT. Kimia Farma Tbk. Kuartal 21 – 30**

| Kuartal | Y       | X1   | X2   | X3      | X4   | X5    |
|---------|---------|------|------|---------|------|-------|
| 21      | 0,617   | 1,09 | 0,91 | 0,0000  | 0,12 | 25    |
| 22      | 0,534   | 1,03 | 0,98 | -0,0011 | 0,24 | -5    |
| 23      | 0,497   | 0,97 | 0,97 | -0,0076 | 0,37 | -150  |
| 24      | (0,370) | 0,51 | 1,69 | -0,1074 | 0,53 | -2130 |
| 25      | 0,110   | 0,58 | 1,29 | -0,0059 | 0,15 | -142  |
| 26      | 0,035   | 0,61 | 1,31 | -0,0073 | 0,3  | -170  |
| 27      | 0,150   | 0,68 | 1,31 | -0,0116 | 0,63 | -239  |
| 28      | (0,430) | 0,48 | 1,95 | -0,0282 | 0,14 | -657  |
| 29      | (0,219) | 0,61 | 1,92 | -0,0068 | 0,29 | -126  |
| 30      | (0,153) | 0,59 | 1,99 | 0,0005  | 0,47 | -9    |

Berdasarkan hasil perhitungan metode *Altman Z-Score* pada PT Kimia Farma Tbk periode 2018–2025, kondisi kesehatan keuangan perusahaan mengalami perubahan yang cukup signifikan dari kondisi aman menuju *financial distress*. Analisis dilakukan menggunakan lima rasio keuangan utama, yaitu modal kerja terhadap total aset (X1), laba ditahan terhadap total aset (X2), laba sebelum bunga dan pajak terhadap total aset (X3), nilai pasar ekuitas terhadap total kewajiban (X4), dan penjualan terhadap total aset (X5) (Altman, 1968). Analisis rasio keuangan digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan dan keberlangsungan usahanya (Kasmir, 2018).

Pada kuartal 1 tahun 2018, perusahaan memperoleh nilai *Z-Score* sebesar 3,06 yang menunjukkan kondisi perusahaan masih berada pada kategori sehat. Tingginya modal kerja dan likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek masih sangat baik. Kondisi likuiditas yang baik mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga kestabilan operasionalnya sehingga risiko kesulitan keuangan relatif rendah (Harahap, 2015). Namun, pada kuartal 2 hingga kuartal 4 tahun 2018, nilai *Z-Score* mulai mengalami penurunan menjadi 2,53; 2,40; dan 2,39 sehingga perusahaan mulai memasuki *grey area*. Penurunan tersebut dipengaruhi oleh meningkatnya kewajiban perusahaan akibat ekspansi usaha dan peningkatan persediaan yang menyebabkan modal kerja mulai melemah.

Memasuki tahun 2019, kondisi kesehatan keuangan perusahaan semakin mengalami tekanan. Pada kuartal 1 tahun 2019 nilai *Z-Score* turun menjadi 2,00 akibat meningkatnya total utang perusahaan untuk mendanai akuisisi PT Phapros Tbk. Peningkatan *leverage* yang terlalu tinggi dapat memperbesar risiko keuangan perusahaan karena perusahaan harus menanggung beban bunga dan kewajiban yang semakin besar (Fahmi, 2017). Selanjutnya pada kuartal 2 hingga kuartal 4 tahun 2019, nilai *Z-Score* terus menurun menjadi 1,71; 1,41; dan 0,76. Penurunan tersebut menunjukkan perusahaan mulai mengalami *financial distress* akibat melemahnya modal kerja, meningkatnya beban bunga pinjaman, dan menurunnya profitabilitas perusahaan.

Pada tahun 2020, pandemi COVID-19 memberikan dampak besar terhadap kondisi operasional dan keuangan perusahaan. Pada kuartal 1 dan kuartal 2 tahun 2020, nilai *Z-Score* berada pada angka 0,80 dan 0,67 yang menunjukkan kondisi *financial distress* masih berlangsung. Tingginya kebutuhan pengadaan alat kesehatan dan meningkatnya kewajiban kepada *supplier* menyebabkan tekanan terhadap likuiditas perusahaan semakin besar.

*Financial distress* biasanya ditandai dengan menurunnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan akibat lemahnya likuiditas dan profitabilitas perusahaan (Hanafi & Halim, 2016). Namun demikian, pada kuartal 3 dan kuartal 4 tahun 2020, nilai *Z-Score* meningkat menjadi 1,23 dan 1,79 akibat meningkatnya aktivitas distribusi produk farmasi dan layanan kesehatan selama pandemi COVID-19.

Pada periode tahun 2021, kondisi perusahaan masih berada pada kategori *financial distress* meskipun sempat mengalami peningkatan penjualan pada beberapa segmen usaha. Nilai *Z-Score* pada periode ini berada pada kisaran 1,23 hingga 1,45. Kenaikan penjualan produk kesehatan dan layanan laboratorium sempat meningkatkan pendapatan perusahaan, namun tingginya biaya distribusi vaksin serta masalah piutang menyebabkan kondisi keuangan perusahaan belum stabil. Profitabilitas yang tidak diimbangi dengan pengelolaan arus kas yang baik dapat menyebabkan perusahaan tetap mengalami tekanan likuiditas dan kesulitan keuangan (Subramanyam & Wild, 2014).

Memasuki periode pasca pandemi tahun 2022 hingga 2023, kondisi keuangan perusahaan kembali mengalami tekanan yang cukup besar. Nilai *Z-Score* pada kuartal 17 hingga kuartal 23 terus berada di bawah 1,00 dengan nilai terendah sebesar 0,49. Penurunan tersebut dipengaruhi oleh menurunnya pendapatan dari layanan COVID-19, meningkatnya beban bunga utang, lemahnya likuiditas, serta rendahnya efisiensi operasional perusahaan. Penurunan profitabilitas secara terus-menerus dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usaha dan meningkatkan risiko kepailitan perusahaan (Munawir, 2014).

Kondisi terburuk terjadi pada periode 2024 hingga 2025 ketika perusahaan mulai melakukan restrukturisasi dan pembersihan laporan keuangan. Pada kuartal 24, nilai *Z-Score* turun menjadi -0,36 akibat penghapusan piutang dan persediaan lama yang menyebabkan ekuitas perusahaan mengalami penurunan signifikan. Selanjutnya pada kuartal 25 hingga kuartal 30, nilai *Z-Score* berada pada kisaran 0,10 hingga -0,15 yang menunjukkan kondisi *insolvency* dan *financial distress* berat. Kondisi modal kerja negatif dan akumulasi kerugian yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko besar mengalami kegagalan usaha apabila tidak segera melakukan restrukturisasi keuangan dan perbaikan operasional (Prastowo, 2015).

Secara keseluruhan, hasil analisis menunjukkan bahwa kondisi kesehatan keuangan PT Kimia Farma Tbk mengalami penurunan signifikan selama periode penelitian. Faktor utama yang menyebabkan penurunan nilai *Altman Z-Score* adalah tingginya leverage perusahaan, menurunnya profitabilitas, lemahnya likuiditas, serta dampak pandemi COVID-19 terhadap aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan dengan nilai *Z-Score* rendah memiliki risiko tinggi mengalami *financial distress* dan potensi kepailitan (Altman, 2018). Oleh karena itu, perusahaan perlu melakukan perbaikan struktur modal, meningkatkan efisiensi operasional, serta memperkuat pengelolaan modal kerja agar kondisi kesehatan keuangan perusahaan dapat kembali membaik.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis metode *Altman Z-Score* pada PT Kimia Farma Tbk periode 2018–2025, kondisi kesehatan keuangan perusahaan mengalami penurunan dari kategori sehat menuju *financial distress*. Penurunan nilai *Z-Score* dipengaruhi oleh tingginya leverage dan

lemahnya likuiditas perusahaan. Selain itu, penurunan profitabilitas dan dampak pandemi COVID-19 turut memperburuk kondisi operasional perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu melakukan restrukturisasi keuangan dan meningkatkan efisiensi operasional agar risiko kepailitan dapat diminimalkan di masa mendatang (Rudianto, 2013).

Pengelolaan modal kerja dan struktur modal yang baik sangat penting untuk menjaga stabilitas keuangan perusahaan. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang tidak stabil memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih tinggi sehingga diperlukan perbaikan strategi keuangan secara berkelanjutan (Hery, 2016).

#### DAFTAR RUJUKAN

- Altman, E. I. 1968. *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*. New York: The Journal of Finance.
- Altman, E. I. 2018. *A Fifty-Year Retrospective on Credit Risk Models, the Altman Z-Score Family of Models and Their Applications to Financial Markets and Managerial Strategies*. London: Risk.net.
- Fahmi, I. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Hanafi, M. M., dan Halim, A. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harahap, S. S. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: Grasindo.
- Kasmir. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Raja Grafindo Persada.
- Munawir, S. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Prastowo, D. 2015. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.
- Subramanyam, K. R., dan Wild, J. J. 2014. *Financial Statement Analysis*. New York: McGraw-Hill Education.
- Sugiyono. 2019. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.