MANIS
JURNAL MANAJEMEN DAN BISNIS

Vol. 10, No. 1, August 2026, pp. 1 – 8
e-ISSN 2614-0160 | p-ISSN 2597-7830
doi.org/10.30598/manis.10.1.1-8
https://ojs3.unpatti.ac.id/index.php/manis

ANALISIS *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN MENGGUNAKAN MODEL ZMIJEWSKI X-SCORE PADA PT INDOFARMA Tbk PERIODE 2020-2024

Malfeeno Manuputty[1*], Steven Siaila[2], Hanifa Bennu Nur[3]

[123] Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pattimura
* Corresponding author. email: malfeenomanuputty29@gmail.com
Submitted: June 10, 2026 *Revised: July 14, 2026* *Accepted: August 28, 2026*

Abstract
This study aims to determine and analyze the financial health and potential for financial distress at PT Indofarma Tbk from 2020 to 2024 using the Zmijewski X-Score bankruptcy prediction model. The research approach used is descriptive quantitative. The population and sample in this study are saturated sampling, namely the annual financial reports of PT Indofarma Tbk for the period 2020–2024 obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange. Data analysis was performed by calculating three variables of the Zmijewski model: the profitability ratio through Return on Assets (X1), the solvency ratio through the Debt Ratio (X2), and the liquidity ratio through the Current Ratio (X3). The research results show a sharp decline in the financial health of companies from year to year. Asset utilization is considered inefficient, as evidenced by the ROA value being in the negative zone from 2021 to 2024. The Debt Ratio has soared past 1 since 2023. The Current Ratio has plummeted to 0.08 in 2024. Based on the Zmijewski X-Score model formulation, in 2020 the company was in a score of (0.03713309) (X<0). However, from 2021 to 2024, the X-Score value has been consecutively positive (X>0), namely 0.038505358 (2021), 2.332613642 (2022), 11.70189315 (2023), and reached a peak of 14.38376081 (2024). Based on these results, it can be concluded that PT Indofarma Tbk during the period was classified as experiencing financial distress.

Keywords: *Financial Distress, Zmijewski X-Score, Return on Assets, Debt Ratio, Current Ratio.*

Abstrak
Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis kondisi kesehatan keuangan serta potensi terjadinya *financial distress* pada PT Indofarma Tbk periode tahun 2020-2024 dengan menggunakan model Zmijewski X-Score. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif. Populasi dan sampel dalam penelitian ini bersifat sampel jenuh (*saturated sampling*) yaitu laporan keuangan tahunan PT Indofarma Tbk periode 2020–2024 yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data dilakukan dengan menghitung tiga variabel model Zmijewski, yaitu rasio profitabilitas melalui *Return On Asset* (X1), rasio solvabilitas melalui *Debt Ratio* (X2), dan rasio likuiditas melalui *Current Ratio* (X3). Hasil penelitian menunjukkan terjadinya penurunan kesehatan keuangan yang tajam pada perusahaan dari tahun ke tahun. Pemanfaatan aset dinilai tidak efisien yang dibuktikan dengan nilai ROA yang berada di zona negatif sejak tahun 2021-2024. *Debt Ratio* melonjak melewati angka 1 sejak tahun 2023. *Current Ratio* merosot hingga menyentuh angka 0,08 pada tahun 2024. Berdasarkan formulasi model Zmijewski X-Score, pada tahun 2020 perusahaan bernilai negatif dengan skor (0,03713309) (X<0). Namun, sejak tahun 2021-2024 nilai X-Score secara berturut-turut bernilai positif (X>0), yaitu sebesar 0,038505358 (2021), 2,332613642 (2022), 11,70189315 (2023), dan mencapai titik tertinggi sebesar 14,38376081 (2024). Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa PT Indofarma Tbk pada periode tergolong mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Kata Kunci: *Financial Distress, Zmijewski X-Score, Return on Asset, Debt Ratio, Current Ratio.*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan dunia usaha di era globalisasi menuntut perusahaan untuk mampu mempertahankan kinerja keuangan yang sehat. Persaingan bisnis yang semakin ketat menyebabkan pengelolaan sumber daya secara efektif dan efisien menjadi aspek kunci. Kondisi

Copyright@2026 Authors,
This is an open-access article under the CC–BY-4.0 license

finansial sebuah perusahaan dipantau melalui laporan keuangan berkala yang menyajikan posisi keuangan, hasil kinerja, serta arus kas. Apabila laporan keuangan menunjukkan penurunan performa, hal ini menjadi sinyal awal ancaman kesulitan finansial *(financial distress*).

Financial distress merupakan kondisi perusahaan yang gagal dalam menjalankan kegiatan operasionalnya yang berisiko dan berujung pada kebangkrutan (Trilaksono & Hariadi, 2022). *Financial distress* dimulai ketika sebuah perusahaan tidak dapat memenuhi waktu pembayaran utangnya atau ketika proyeksi arus kas menunjukan bahwa perusahaan akan gagal dalam memenuhi kewajibannya (Houston et al., 2019). *Financial distress* merupakan tahap penurunan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya yang berisiko berujung pada kebangkrutan. Fenomena ini sering dipicu oleh penurunan pendapatan, tingginya beban utang, akumulasi kerugian, serta ketidakefisienan operasional. Oleh karena itu, analisis prediksi kebangkrutan sejak dini sangat diperlukan.

Analisis *financial distress* dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai model prediksi kebangkrutan. Ada empat model dalam menganalisis *financial distress* yaitu Altman Z-Score (1968), Springate S-Score (1978), Zmijewski X-Score (1984), dan Grover G-Score (2001). Keempat model tersebut memiliki keunggulan masing-masing, namun, Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model "Zmijewski X-Score". Alasan menggunakan model ini karena model ini lebih fokus pada rasio solvabilitas/utang, jika utang naik sedikit saja model ini sangat peka.

PT Indofarma Tbk merupakan salah satu BUMN sektor farmasi yang memiliki peran strategis nasional. Namun, pada periode 2020–2024, perusahaan menghadapi dinamika keuangan yang sangat berat. Selain tekanan pasca-pandemi COVID-19, tantangan lainnya seperti beban tetap tinggi dibandingkan dengan pendapatan yang diperoleh, mengakibatkan tekanan pada arus kas perusahaan. Kondisi ini diperparah oleh berbagai faktor seperti masalah pengelolaan, penurunan penjualan obat-obatan dan alat kesehatan, tunggakan pembayaran gaji karyawan, serta utang yang membengkak.

Tabel 1. Perkembangan Operasional PT Indofarma Tbk periode 2020-2024

Tahun	Penjualan (Rp)	Beban (Rp)	Laba/Rugi (Rp)
2020	1.715.587.654.399	(1.314.987.873.576)	30.020.709
2021	2.901.986.532.879	(2.450.332.548.549)	(37.571.241.226)
2022	1.144.108.230.742	(1.254.216.941.753)	(428.487.671.595)
2023	523.599.087.434	(680.988.443.517)	(721.000.075.536)
2024	210.379.673.780	(247.887.351.182)	(334.492.187.319)

Sumber: Laporan Keuangan PT Indofarma Tbk

Meskipun banyak penelitian terdahulu yang telah meneliti analisis *financial distress* dengan menggunakan model Zmijewski dan terdapat salah satu penelitian terdahulu oleh Fitriani, Rininda, Fitriyani, dan Bandi (2025), yang menganalisis potensi kebangkrutan PT Indofarma Tbk menggunakan model Altman dan Zmijewski. Namun periode waktu penelitian ini dari tahun 2018-2022 dan memfokuskan pada dampak pandemi COVID-19 dan penurunan kesehatan keuangan yang tidak terlalu parah (Fitriani et al., 2025). Maka penelitian ini hadir untuk memperpanjang periode penelitian hingga tahun 2024. Dimana pada periode ini, PT Indofarma mengalami penurunan kesehatan keuangan yang tajam karena terjadinya menurunnya aset perusahaan, utang yang membengkak, dan tunggakan pembayaran utang.

Berdasarkan latar belakang diatas penulis termotivasi untuk melakukan penelitian terhadap kesulitan keuangan perusahaan PT. Indofarma Tbk dengan menggunakan model Zmijewski X-Score sebagai salah satu model yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kondisi keuangan PT. Indofarma Tbk periode 2020-2024 menggunakan model Zmijewski X-Score.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1. Teori Sinyal *(Signaling Theory)*

Teori Sinyal atau Signaling Theory adalah teori yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki informasi internal lebih baik akan memberikan sinyal kepada pasar melalui laporan keuangan. Sinyal negatif yang terus menerus muncul tanpa adanya langkah perbaikan yang nyata akan diinterpretasikan oleh pasar sebagai kepastian menuju kebangkrutan (Houston et al., 2019). Dalam era digital, sinyal tidak hanya dilihat dari angka akuntasii, tetapi juga dari pengungkapan sukarela (voluntary disclosure) yang dilakukan perusahaan untuk menenagkan investor saat kondisi keuangan memburuk.

2.2. *Financial Distress*

Financial distress dimulai dari ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas dan juga termasuk kewajiban yang bersifat solvabilitas (Hernadianto et al., 2020). Dapat disimpulkan bahwa financial distress adalah kondisi penurunan keuangan yang terjadi sebelum sebuah perusahaan menghadapi kebangkrutan atau likuidasi. Jenis financial distress yang umum terdapat dalam perusahaan adalah sebagai berikut (Fachruddin, 2015) meliputi *economic failure*, *business failure*, *technical insolvency*, *insolvency in bankruptcy*, dan *legal bankruptcy.* Penyebabnya dikelompokkan ke dalam *neoclassical model* (alokasi sumber daya yang tidak tepat), *financial model* (struktur keuangan salah/masalah likuiditas), serta *corporate governance model* (tata kelola yang buruk).

2.3. Model Zmijewski X-Score

Zmijewski X-Score menggabungkan beberapa rasio keuangan umum dengan bobot yang berbeda untuk memprediksi kelangsungan hidup sebuah perusahaan (Yanti & Putu, 2019). Zmijewski (1984) merupakan penemu model prediksi kebangkrutan yang kemudian model nya dikenal dengan namanya sendiri. Zmijewski menggunakan analisa rasio yang mengukur beberapa kinerja seperti, profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (X1), solvabilitas yang diukur dengan *Debt Ratio* (X2), serta likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (X3) dalam suatu perusahaan. Model yang berhasil dikembangkan yaitu (Zmijewski, 1984):

$$\textbf{X-Score} = -4{,}3 - (4{,}5(X1)) + (5{,}7(X2)) - (0{,}004(X3))$$

X1= *Return On Asset* (ROA) = Laba Bersih / Total Aset
X2= *Debt Ratio* = Total Kewajiban / Total Aset
X3= *Current Ratio* = Aset Lancar / Kewajiban Lancar

Skor yang diperoleh perusahaan objek penelitian dari perhitungan rumus diatas dapat dibandingkan dengan nilai *cut off* dengan kategori (Inayah et al., 2025), sebagai berikut :

- X-Score > 0 : Perusahaan diprediksi *financial distress*
- X-Score < 0 : Perusahaan diprediksi *non-financial distress*

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan PT Indofarma Tbk periode 2020–2024 yang diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Teknik Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengambil data atau informasi melalui akses ke website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta dibantu juga dengan pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari berbagai macam sumber dan berbagai referensi. Teknik analisa data dalam penelitian ini:

1. Menghitung rasio – rasio keuangan yang terdapat dalam model Zmijewski X-Score dengan bantuan microsoft excel:

A. Return on Asset (X1)
B. Debt Ratio (X2)
C. Current Ratio (X3)

2. Menghitung Zmijewski X-Score dengan bantuan microsoft excel:
   X-Score = -4,3 – (4,5(X1)) + (5,7(X2)) – (0,004(X3))

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. HASIL

Berikut ini adalah ringkasan kondisi keuangan PT Indofarma Tbk tahun 2020-2024 adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Ringkasan Kondisi Keuangan PT Indofarma Tbk Periode 2020-2024

Tahun	Laba Bersih (Rp)	Total Aset (Rp)	Total Kewajiban (Rp)	Aset Lancar (Rp)	Kewajiban Lancar (Rp)
2020	30.020.709	1.713.334.658.849	1.283.008.182.330	1.134.732.820.080	836.751.938.323
2021	(37.571.241.226)	2.011.879.396.142	1.503.569.486.636	1.411.390.099.989	1.045.188.438.355
2022	(428.487.671.595)	1.534.000.446.508	1.447.651.934.795	863.577.052.312	985.245.941.033
2023	(721.000.075.536)	759.828.977.658	1.563.981.235.924	198.991.900.314	1.231.087.955.072
2024	(334.492.187.319)	618.159.340.037	1.762.201.148.810	134.191.242.468	1.507.257.320.998

Sumber: Laporan Keuangan PT Indofarma Tbk

Berdasarkan data laporan keuangan PT Indofarma Tbk, diperoleh hasil perhitungan rasio X1, X2, dan X3 sebagai berikut:

Tabel 3. Perhitungan Rasio Keuangan Model Zmijewski X-Score

Tahun	*Return On Asset* (X1) (Laba Bersih / Total Aset)	*Debt Ratio* (X2) (Total Kewajiban / Total Aset)	*Current Ratio* (X3) (Aset Lancar / Kewajiban Lancar)
2020	0,0000175218	0,748836881	1,356116154
2021	(0,018674699)	0,747345735	1,350369032
2022	(0,279326954)	0,943710243	0,87650912
2023	(0,94889784)	2,058333233	0,16163906
2024	(0,541109979)	2,850723163	0,089030082

Sumber: data diolah (2026)

Berikut adalah interpretasi perhitungan rasio keuangan dalam model Zmijewski X-Score:

1. *Return On Asset* (ROA) (X1)

Pada tahun 2020 nilai ROA berada pada zona positif, namun pada tahun 2021-2024 nilai ROA berada pada zona negatif. Pada tahun 2023 penurunan nilai ROA semakin mendalam, meskipun pada tahun 2024 nilai ROA mengalami sedikit penyusutan, namun kondisi ini belum menunjukan pemulihan. Secara keseluruhan, penurunan total aset dan tingginya kerugian bersih perusahaan menegaskan bahwa perusahaan berada dalam kondisi tidaak efisien karena pada periode ini, nilai ROA memberikan sinyal buruk bagi perusahaan.

2. *Debt Ratio* (X2)

Peningkatan *debt ratio* yang terus melonjak dari 0,74 pada 2020 hingga 2,85 pada tahun 2024 menjadi sinyal buruk yang menunjukan bahwa perusahaan semakin bergantung pada utang di tengah penurunan aset. Dengan nilai *debt ratio* yang telah melampaui angka 1 sejak 2023, hal ini menegaskan bahwa total kewajiban perusahaan sudah jauh melebihi total asetnya, sehingga menempatkan perusahaan pada risiko keuangan yang sangat tinggi.

3. *Current Ratio* (X3)

Pada tahun 2020 dan 2021 perusahaan berada dalam posisi aman diatas (1,0), namun kondisi tersbut berlawanan arah pada tahun 2022, 2023, dan 2024 dengan posisi yang tidak aman

dibawah (1,0). Pada tahun 2024 nilai *current ratio* yang mencapai angka 0,08 menjadi tanda sinyal yang semakin buruk bagi perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya menggunakan aset lancarnya.

Berdasarkan perhitungan rasio keuangan dalam model Zmijewski X-Score, sehingga di dapat nilai perhitungan sebagai berikut:

X-Score = -4,3 – (4,5(X1)) + (5,7(X2)) – (0,004(X3))

Dengan ketentuan:

- Jika X-Score > 0 maka perusahaan diprediksi mengalami *financial distress*
- Jika X-Score < 0 maka perusahaan diprediksi tidak mengalami *financial distress*

Tabel 4. Hasil Perhitungan Model Zmijeski X-Score

Tahun	Nilai Konstanta	(4,5(X1))	(5,7(X2))	(0,004(X3))	Nilai Zmijewski X-Score	Keterangan
2020	-4,3	0,0000788481	4,268370223	0,005424465	(0,03713309)	*Non-financial distress*
2021	-4,3	(0,084036143)	4,259870691	0,005401476	0,038505358	*Financial distress*
2022	-4,3	(1,256971291)	5,379148388	0,003506036	2,332613642	*Financial distress*
2023	-4,3	(4,270040279)	11,73249943	0,000646556	11,70189315	*Financial distress*
2024	-4,3	(2,434994904)	16,24912203	0,00035612	14,38376081	*Financial distress*

Sumber: data diolah (2026)

4.2. PEMBAHASAN

Berdasarkan tabel interpretasi nilai X-Score yang disajikan pada tabel 4.7, terlihat adanya tren penurunan kesehatan keuangan yang signifikan pada Indofarma selama periode 2020-2024. Pada tahun 2020, perusahaan mencatat nilai X-Score sebesar (0,03713309) (X<0). Maka pada tahun 2020 Indofarma dikategorikan sebagai perusahaan yang tidak mengalami financial distress. Kondisi ini menunjukan bahwa pada tahun 2020, struktur modal dan tingkat likuiditas perusahaan masih mampu menopang kewajiban operasionalnya secara mamadai.

Namun, memasuki tahun 2021-2024 nilai X-Score berada pada angka positif dan berada dalam kondisi financial distress. Pada tahun 2021 nilai X-Score sebesar 0,038505358 (X>0), hal ini terjadi karena pada tahun 2021, perusahaan mengalami peningkatan pada beban pokok penjualan. Meskipun penjualan meningkat, namun beban pokok perusahaan juga ikut meningkat. Kondisi ini terus naik pada tahun berikutnya dimana pada tahun 2022 nilai X-Score meningkat menjadi 2,332613642 (X>0), hal ini terjadi karena penuruan penjualan bersih yang turun secara signifikan, penurunan penjualan produk obat-obatan, penurunan penjualan vaksin COVID-19 , modal kerja yang tertahan, dan nilai beban pokok yang lebih tinggi dari nilai penjualan.

Kemudian pada tahun 2023 nilai X-Score melonjak tajam menjadi 11,70189315 (X>0). Penyebab lonjakan tinggi nilai X-Score ini disebabkan oleh keterbatasan modal kerja dan penurunan aset yang menghambat kegiatan operasional, gaji karyawan yang ditunggakan, alasan lainnya yaitu karena piutang yang tidak tertagih yang berdampak pada arus kas yang negatif akibatnya perusahaan kesulitan dalam memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kegiatan operasional, dan alasan lainnya karena harga pokok produksi untuk setiap produk tinggi sehingga berdampak pada harga jual. Dan pada tahun 2024 nilai X-Score yang semakin drastis yang mencapai 14,38376081 (X>0). Alasan utama terjadinya kerugian karena menurunnya aset perusahaan, terbatasnya modal kerja sehingga penjualan mengalami penurunan, alasan lainnya karena pembengkakan kewajiban perusahaan yang besar.

Publikasi laporan keuangan yang menunjukan kondisi kritis ini yang ditangkap oleh pasar sebagai informasi negatif mengenai tingginya risiko gagal bayar perusahaan. Sinyal negatif ini memicu penurunan kepercayaan para pemangku kepentingan, yang berdampak pada peningkatan kesulitan dalam memperoleh akses pendanaan baru serta timbulnya reaksi negatif di pasar modal

terhadap kelangsungan hidup (going concern) PT Indofarma Tbk. Dapat disimpulkan bahwa nilai X-Score selama lima tahun ini memmbuktikan bahwa perusahaan mengalami potensi kebangkrutan.

Alasan terjadinya financial distress pada perusahaan ini karena perusahaan dikelola dengan buruk sehingga terjadi peningkatan beban pokok penjualan, penurunan penjualan, penurunan penjualan obat-obatan dan vaksin, terbatasnya modal kerja, penurunan aset, gaji karyawan ditunggakan, piutang yang tidak tertagih sehingga arus kas negatif, dan pembekakan utang. Sehingga menjadikan perusahaan ini menjadi salah satu perusahaan yang tergolang dalam kategori financial distress

Secara keseluruhan, data ini menunjukan bahwa pada tahun 2020, membuktikan bahwa PT Indofarma Tbk berada pada kategori tidak mengalami kesulitan keuangan (non-financial distress), namun terbalik dengan dengan tahun 2021 sampai 2024 yang mengalami kesulitan keuangan (financial distress) yang berkelanjutan selama empat tahun berturut-turut. Tingginya nilai X-Score di akhir periode pengamatan (2024) yang mencapai angka 14,38 mencerminkan adanya ketidakseimbangan parah dalam rasio keuangan perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan profitabilitas dan solvabilitas. Dapat disimpulkan bahwa pada periode ini perusahaan ini tergolong dalam kesulitan keuangan (financial distress) dan berpotensi pada kebangkrutan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Umar, Muchran, dan Ridwan (2024), dalam memprediksi financial distress pada perusahaan farmasi yang terdapat di bursa efek indonesia dan hasil penelitian menjelaskan bahwa terdapat satu perusahaan yang masuk dalam kategori financial distress yaitu perusahaan PT. Indofarma Tbk. Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak efektif dan efisien dalam mengelola aset dalam menghasilkan laba, sehingga terjadi penurunan laba. (Umar et al., 2024),

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriani, Rininda, Fitriyani, dan Bandi (2025), dalam memprediksi financial distress model Zmijewaku X-Score pada PT Indofarma Tbk dan hasil menunjukan bahwa pada tahun 2018 sampai 2020 perusahaan termasuk pada kategori tidak berpotensi bangkrut karena hasil penelitian bernilai negatif. Sedangkan pada tahun 2021 sampai 2022 perusahaan berada pada kategori berpotensi bangkrut karena hasil penelitian berniali positif (Fitriani et al., 2025).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis model Zmijewski X-Score pada PT Indofarma Tbk periode 2020–2024, dapat disimpulkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan (financial distress) yang mendalam dan berkelanjutan sejak tahun 2021 hingga 2024. Nilai X-Score yang terus melonjak hingga mencapai 14,38 pada tahun 2024 disebabkan oleh Terjadinya *financial distress* pada perusahaan ini karena menurunnya profitabilitas yang bernilai negatif, adanya pembekakan utang yang ekstrem melampaui total aset, dan menurunnya kemampuan likuiditas jangka pendeknya. Dalam penelitian ini, terdapat keterbatasan penelitian yaitu hanya berfokus pada analisis *financial distress* dengan menggunakan model Zmijewski X-Score sehingga penelitian ini belum mampu memberikan gambaran mengenai tingkat akurasi dengan model lainnya. Dan juga dalam penelitian ini hanya berfokus pada satu perusahaan saja sehingga tidak dapat membandingkan kesulitan keuangan dengan perusahaan farmasi lainnya.

5.2. SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka penulis dapat memberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, diharapkan PT Indofarma Tbk dapat melakukan perbaikan dalam meningkatkan pemanfaatan aset dengan cara merestruktuasi aset-aset yang tidak produktif, merestruktuasi liabilitas dengan memangkas biaya-biaya tetap yang tidak efektif, penguatan modal kerja dengan memperketat penagihan piutang, memperbaiki manajemen kas agar aset lancar dapat menutupi kewajiban jangka pendek.

2. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan lebih dari satu model analisis financial distress, sehingga hasil penelitian dapat dijadikan sebagai perbandingan dalam memprediksi *financial distress*.

PERNYATAAN PENGGUNAAN ALAT KECERDASAN BUATAN (AI)

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa penulisan dengan judul: Analisis Financial Distress Dengan Menggunakan Model Zmijewski X-Score Pada PT Indofarma Tbk Periode 2020- 2024 Benar-benar merupakan karya saya dan belum diajukan dalam bentuk apa pun kepada Perguruan Tinggi manapun. Seluruh isi dari karya ini ditulis secara mandiri tanpa menggunakan bantuan kecerdasan buatan (Artificial Intelligence/AI). Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun yang tidak diterbitkan dari penulisan lain telah disebutkan dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir penulisan ini. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa penulisan ini merupakan hasil plagiat, atau jiplakan maka saya bersedia menerima sanski sebagai akibatnya

UCAPAN TERIMAKASIH

Penulis mengucapkan terima kasih Kepada Tuhan Yesus Kristus karena atas cinta kasihnya Penulis dapat menyelesaikan penulisan artikel ini dengan segala baik. Ucapan Terima kasih kepada Dosen Pembimbing Prof. Dr. Steven Siaila, M.S dan Dr. Hanifa Bennu Nur, S.E., M.M, atas arahan, bimbingan, dan masukan yang sangat berarti selama proses penyusunan artikel ini. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada Dosen Penguji Sidang Skripsi Dr. Stenly J. Fernandus, S.E., M.Si.,CPRM, Ibu Restia Christianty, S.E., M.Si dan Bapak Erfendi Regar, S.E, M.M, untuk setiap masukan, dan arahan yang sangat berarti dalam penyempurnaan Skripsi hingga Penulisan Artikel ini bisa dibuat dengan baik. Ucapan terima kasih juga Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pattimura Ambon atas dukungan fasilitas dan akses data selama penelitian. Terima kasih kepada semua rekan serta pihak yang telah membantu secara langsung maupun tidak langsung dalam pelaksanaan penelitian ini hingga selesai.

KONFLIK KEPENTINGAN

Dalam penulisan ini, penulis menegaskan bahwa seluruh proses penelitian dan penyusunan artikel ini dilakukan secara independen. Tidak ada konflik kepentingan (*conflict of interest*) baik secara financial, personal, maupun akademis dengan pihak atau lembaga manapun yang dapat mempengaruhi hasil analisis dalam publikasi ini.

DAFTAR PUSTAKA

Bisnis, K. (2022). *Beban pajak naik, Indofarma rugi Rp 37,57 Miliar pada tahun 2021*. Kumparan Bisnis.

BisnisTv. (2025). *Kementrian BUMN akui ada fraud di Indofarma*. bisnis.com.

Fachruddin, R. (2015). *Analisis laporan keuangan*.

Fahmi, I. (2017). *Analisis laporan keuangan*.

Fitriani, L., Rininda, B. P., Fitriyani, Y., & Bandi, M. H. (2025). Analisis prediksi kebangkrutan menggunakan metode Altman Z-Score dan Zmijewski X-Score pada PT. Indofarma Tbk. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Bisnis, Kewirausahaan*, *12 nomor*.

Hernadianto, Yusmaniarti, & Fraternesi. (2020). Analisis financial distress pada perusahaan jasa subsektor property dan realestate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal sains manajemen dan bisnis indonesia*.

Houston, Brigham, E. F., & F., J. (2019). *Fundamentals of financial management (dasar-dasar manajemen keuangan)*.

Inayah, Ni. N., Patmasari, E. K., & Prasetyo, A. (2025). *Analisis financial distress dengan model Altman, Springate, dan Zmijewski di BEI*.

Indofarma, P. (2024). *Anual Report PT Indofarma Tbk periode 2020, 2021, 2022, 2023, dan 2024*.

Kasmir. (2016). *Analisis laporan keuangan.*

Metrotv. (2024). *Indofarma terjerat utang pinjol Rp 1,26 Miliar*. METRO TV.

Trilaksono, A., & Hariadi, S. (2022). Perbandingan faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress pada sektor transportasi sebelum dan selama pandemi COVID-19. *Jurnal ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntasi)*.

Umar, W., Muchran, M., & Ridwan, M. (2024). Financial distress prediction analysis using the Zmijewski Method (Study on Indonesia pharmaceutical companes listed on the Indonesia Stock Exchange. *contemporary journal on business and accounting (CjBA)*, *4 no*.

Yanti, N. L. P. S., & Putu, N. R. M. R. (2019). Analisis prediksi kebangkrutan dengan model altman z-score, springate, zmijewski dan grover pada perusahaan ritel yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *jurnal akuntansi*.

Zmijewski, M. E. (1984). Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. *jurnal of accounting research*.