

Analisis *Financial Distress* PT. Indofarma Tbk Menggunakan Model Grover 2021 – 2024

Analysis of Financial Distress at PT. Indofarma Tbk Using the Grover Model, 2021–2024

¹Puspita Anggraini*, ²Raju Maulana, ³Syafrinadina

^{1,2,3}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Indragiri

^{1,2,3}Jl. H.R. Soebrantas, Indragiri Hilir, Riau, Indonesia

*e-mail: puspitaanggraini655@gmail.com

(received: 27 Juli 2026, revised: 29 Juli 2026, accepted: 31 Juli 2026)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan memprediksi kondisi financial distress pada PT Indofarma Tbk selama periode 2021-2024 dengan menggunakan Model Grover. Model Grover merupakan model prediksi kebangkrutan yang dikembangkan oleh Jeffrey S. Grover pada tahun 2001, yang menggunakan tiga rasio keuangan utama yaitu Working Capital to Total Assets (X1), Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets (X3), dan Return on Assets (ROA). Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan PT Indofarma Tbk periode 2021-2024 yang dipublikasikan di BEI. Teknik analisis data dilakukan dengan menghitung skor G (Grover Score) berdasarkan rumus $G = 1,650(X1) + 3,404(X3) - 0,016(ROA) + 0,057$, kemudian diklasifikasikan hasilnya ke dalam tiga zona: sehat ($G \geq 0,01$), abu-abu ($-0,02 < G < 0,01$), dan bangkrut ($G \leq -0,02$). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2021 PT Indofarma Tbk berada dalam kondisi sehat dengan skor G sebesar 0,153. Namun, pada tahun 2022 skor G menurun drastis menjadi -0,148 yang mengindikasikan perusahaan telah memasuki zona financial distress. Kondisi semakin memburuk pada tahun 2023 dan 2024 dengan skor G masing-masing sebesar -4,947 dan -5,142, yang menunjukkan zona distress berat. Hasil prediksi Model Grover ini konsisten dengan kondisi riil perusahaan, dimana PT Indofarma Tbk mengajukan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU), dinyatakan pailit pada November 2023, dan akhirnya dihapus pencatatan sahamnya (delisting) dari Bursa Efek Indonesia pada Maret 2024. Model Grover terbukti akurat dan bertahap dalam mendeteksi financial distress, sehingga layak sebagai sistem peringatan dini kebangkrutan.

Kata Kunci: *Financial Distress*, Model Grover, Predikisi Kebangkrutan.

Abstract

This study aims to analyze and predict financial distress at PT Indofarma Tbk during the 2021–2024 period using the Grover Model. The Grover Model is a bankruptcy prediction model developed by Jeffrey S. Grover in 2001, which uses three key financial ratios: Working Capital to Total Assets (X1), Earnings Before Interest and Taxes to Total Assets (X3), and Return on Assets (ROA). This study employs a quantitative descriptive approach using secondary data in the form of PT Indofarma Tbk's annual financial reports for the 2021–2024 period, as published on the Indonesia Stock Exchange (BEI). Data analysis was conducted by calculating the G score (Grover Score) using the formula $G = 1.650(X1) + 3.404(X3) - 0.016(ROA) + 0.057$, and the results were then classified into three zones: healthy ($G \geq 0.01$), gray ($-0.02 < G < 0.01$), and insolvent ($G \leq -0.02$). The results of the study show that in 2021, PT Indofarma Tbk was in a healthy condition with a G score of 0.153. However, in 2022, the G score dropped sharply to -0.148, indicating that the company had entered the financial distress zone. The situation worsened in 2023 and 2024 published on the IDX. Data analysis was

performed by calculating the G score (Grover Score) using the formula $G = 1.650(X1) + 3.404(X3) - 0.016(ROA) + 0.057$, and the results were then classified into three zones: healthy ($G \geq 0.01$), gray ($-0.02 < G < 0.01$), and bankrupt ($G \leq -0.02$). The results of the study show that in 2021, PT Indofarma Tbk was in a healthy condition with a G score of 0.153. However, in In 2022, the G score dropped sharply to -0.148, indicating that the company had entered a state of financial distress. Conditions worsened in 2023 and 2024, with G scores of -4.947 and -5.142, respectively, indicating severe distress. The results of the Grover Model's predictions are consistent with the company's actual situation, in which PT Indofarma Tbk filed for a Debt Payment Moratorium (PKPU). The company was declared bankrupt in November 2023, and its shares were ultimately delisted from the Indonesia Stock Exchange in March 2024. The Grover model has proven to be accurate and gradual in detecting financial distress, making it suitable as an early warning system for bankruptcy.

Keywords: Financial Distress, Grover Model, Bankruptcy Prediction.

1 Pendahuluan

Industri farmasi nasional memiliki peran strategis dalam menopang sistem kesehatan dan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Namun, sektor ini menghadapi tantangan kompleks berupa persaingan ketat, regulasi pemerintah yang dinamis, fluktuasi nilai tukar yang memengaruhi harga bahan baku impor, serta peningkatan permintaan pasca pandemi COVID-19. Di tengah dinamika tersebut, kemampuan finansial dan operasional perusahaan menjadi penentu utama kelangsungan usaha. [1] PT Indofarma Tbk, sebagai salah satu BUMN farmasi tertua di Indonesia yang berdiri sejak 1918 dan tercatat di BEI sejak 2001, memiliki peran vital dalam penyediaan obat generik dan alat kesehatan nasional. Namun, perusahaan ini justru mengalami kemunduran sistemik yang ditandai dengan penurunan aset dari Rp2.011 miliar (2021) menjadi Rp 618 miliar (2024), penjualan yang merosot dari Rp2.901 miliar menjadi Rp210 miliar, serta lonjakan utang dari Rp1.503 miliar menjadi Rp1.762 miliar. Akibatnya, ekuitas perusahaan jatuh ke posisi negatif Rp1.144 miliar pada 2024, yang menunjukkan kondisi *technical insolvency*. Puncak krisis terjadi pada 2023 ketika PT Indofarma mengajukan PKPU, dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga, dan akhirnya di-*delisting* dari BEI pada Maret 2024. Kondisi *financial distress* yang dialami Indofarma merupakan proses penurunan kinerja keuangan secara bertahap, bukan peristiwa mendadak [2]. Kemampuan mendeteksi dini gejala kebangkrutan menjadi sangat krusial bagi manajemen, investor, dan kreditur untuk mengambil tindakan korektif sebelum kondisi semakin parah. Berbagai model prediksi kebangkrutan telah dikembangkan, namun Model Grover [3] dipandang memiliki tingkat akurasi lebih tinggi di pasar modal Indonesia karena dikembangkan khusus dengan sampel perusahaan BEI dan menggunakan rasio *Working Capital to Total Assets* (X1), *EBIT to Total Assets* (X3), serta *Return on Assets* (ROA) yang secara efektif mencerminkan likuiditas dan profitabilitas.

Penelitian ini memilih PT Indofarma Tbk sebagai objek karena laporan keuangannya tersedia dan teraudit, karakteristik industri farmasi yang unik, serta statusnya sebagai studi kasus nyata perusahaan yang telah bangkrut, sehingga dapat menguji validitas Model Grover sebagai sistem peringatan dini.

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: "Bagaimana hasil prediksi tingkat *financial distress* PT Indofarma Tbk dengan menggunakan Model Grover selama periode 2021-2024?" Penelitian ini bertujuan untuk mengukur dan memprediksi tingkat *financial distress* PT Indofarma Tbk melalui penerapan Model Grover pada periode 2021-2024.

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai prediksi kebangkrutan, khususnya penerapan Model Grover pada BUMN farmasi. Secara praktis, hasil penelitian ini bermanfaat bagi manajemen perusahaan sebagai alat evaluasi kinerja keuangan, bagi investor dan kreditur dalam menilai risiko investasi, serta bagi peneliti selanjutnya sebagai rujukan untuk pengembangan model prediksi yang lebih akurat di masa mendatang.

2 Tinjauan Literatur

Perkembangan model prediksi *financial distress* dimulai dari [4] Altman Z-Score (1968) yang kemudian melahirkan berbagai alternatif seperti Springate (1978), Zmijewski (1984), hingga Grover (2001). Di Indonesia, penelitian komparatif menunjukkan hasil yang beragam. Ratnasari et al. (2024) menemukan akurasi Altman Z-Score (86,67%) lebih tinggi dari Grover (55,56%) pada perusahaan farmasi BEI. Namun, Oktaviani (2024) justru melaporkan Grover sebagai model paling akurat (96%)

dibandingkan Altman (71%), Fulmer (94%), dan Ohlson (46%) pada periode dan sampel yang berbeda.

[5] Perbedaan ini mengindikasikan bahwa efektivitas model Grover sangat sensitif terhadap periode analisis dan karakteristik sampel, sehingga diperlukan pengujian lebih mendalam pada kasus spesifik. Penelitian di sektor lain juga menunjukkan variasi serupa; [6] Rosyadi (2024) pada sektor transportasi melaporkan akurasi Grover 76%, sementara [7] Nisa' (2024) pada perusahaan pailit mencatat akurasi Grover hanya 50%, menegaskan tidak ada model universal yang unggul di semua kondisi.

Kontekstualisasi pada BUMN farmasi menjadi semakin relevan mengingat kerugian besar yang dialami Kimia Farma (Rp1,82 triliun pada 2023) dan Bio Farma (Rp1,16 triliun pada 2024) yang menunjukkan bahwa *financial distress* bukan fenomena isolatif. Sitohang et al. (2025) membuktikan bahwa model Grover mampu mendeteksi *financial distress* pada BUMN farmasi dua tahun sebelum kepailitan, menjadikannya kandidat kuat sebagai sistem peringatan dini.

Namun, penelitian-penelitian tersebut mayoritas bersifat komparatif lintas perusahaan dan belum melakukan analisis longitudinal secara mendalam terhadap satu entitas yang benar-benar bangkrut untuk menelusuri secara kronologis tahapan penurunan setiap komponen rasio [8] (*Working Capital to Total Assets*, *EBIT to Total Assets*, dan *Return on Assets*) dari kondisi sehat hingga kolaps. Kesenjangan utama terletak pada belum adanya studi retrospektif yang menguji konsistensi prediksi model Grover pada seluruh siklus krisis sebuah perusahaan dan memverifikasinya dengan fakta empiris yang telah terjadi.

[5] Penelitian ini hadir untuk mengisi kekosongan tersebut dengan melakukan analisis retrospektif menyeluruh terhadap PT Indofarma Tbk periode 2021-2024, mulai dari kondisi relatif stabil hingga dinyatakan pailit dan di-*delisting* dari BEI. Pendekatan *post-mortem* ini memungkinkan verifikasi akurat apakah model Grover memberikan sinyal peringatan sejak dini serta mengidentifikasi rasio mana yang paling konsisten menunjukkan kemunduran sebagai pemicu utama kebangkrutan.

Kebaruan penelitian ini terletak pada analisis berbasis bukti nyata (*ex-post facto*) yang menjadikan kasus kebangkrutan sebagai laboratorium untuk menguji validitas alat prediksi, sehingga hasilnya dapat menjadi pembelajaran konkret bagi perusahaan lain. Berdasarkan kajian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah PT Indofarma Tbk mengalami kondisi *financial distress* yang terdeteksi oleh model Grover sepanjang periode 2021-2024, dengan tingkat keparahan yang meningkat secara bertahap seiring dengan memburuknya rasio likuiditas dan profitabilitas operasional perusahaan. [9]

3 Metode Penelitian

[1] Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan objek penelitian PT Indofarma Tbk, perusahaan farmasi BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2024. Penelitian dilaksanakan pada bulan September 2025 hingga Desember 2025, dengan fokus analisis pada kondisi *financial distress* perusahaan selama periode 2021–2024 menggunakan Model Grover sebagai alat prediksi. Data yang digunakan adalah data sekunder kuantitatif yang bersumber dari laporan keuangan tahunan PT Indofarma Tbk yang telah diaudit dan dipublikasikan secara resmi, diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs perusahaan. [10]

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh laporan keuangan PT Indofarma Tbk periode 2021–2024. Karena jumlah populasi relatif kecil, teknik penarikan sampel yang digunakan adalah *sampling jenuh* (*saturated sampling*), sehingga keempat laporan tahunan tersebut dijadikan sampel penelitian secara keseluruhan. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu menelaah dan mencatat secara sistematis data keuangan yang relevan, meliputi total aset, aktiva lancar, kewajiban lancar, laba sebelum bunga dan pajak (EBIT), serta laba bersih. [8]

[11] Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *financial distress* yang diukur menggunakan skor G (Grover Score), sedangkan variabel independennya terdiri dari tiga rasio keuangan utama, yaitu X_1 (*Working Capital to Total Assets*) yang mengukur likuiditas, X_3 (*EBIT to Total Assets*) yang mengukur profitabilitas operasional, dan [12] ROA (*Return on Assets*) yang mengukur profitabilitas bersih. Rumus yang digunakan untuk menghitung X_1 adalah $(\text{Aktiva Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}) / \text{Total Aset}$, $X_3 = \text{EBIT} / \text{Total Aset}$, dan $\text{ROA} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$.

[7] Teknik analisis data dilakukan dengan menghitung skor G menggunakan persamaan $G = 1,650(X_1) + 3,404(X_3) - 0,016(\text{ROA}) + 0,057$. Hasil perhitungan skor G setiap tahun kemudian

diklasifikasikan ke dalam tiga zona, yaitu zona sehat jika $G \geq 0,01$, zona abu-abu jika $-0,02 < G < 0,01$, dan zona bangkrut jika $G \leq -0,02$. Untuk menguji akurasi prediksi Model Grover, hasil skor G setiap tahun dibandingkan dengan kondisi riil perusahaan, seperti ekuitas negatif, suspensi perdagangan saham, pengajuan PKPU, penetapan pailit, hingga pencabutan pencatatan saham (*delisting*) dari Bursa Efek Indonesia.[5]

4 Hasil dan Pembahasan

4.1 Analisis *Financial Distress* PT Indofarma Tbk Tahun 2021–2024

[13] Hasil analisis menggunakan Model Grover menunjukkan bahwa nilai G-Score PT Indofarma Tbk terus menurun secara signifikan dari 0,153 pada tahun 2021 (kategori sehat), menjadi -0,148 pada tahun 2022 (kategori *financial distress*), [14] hingga mencapai -4,947 pada tahun 2023 dan -5,142 pada tahun 2024 (kategori distress sangat parah), yang sejalan dengan fakta empiris di mana perusahaan mengajukan PKPU, dinyatakan pailit, dan akhirnya mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia. Penurunan ini disebabkan oleh melemahnya rasio profitabilitas, peningkatan beban utang, ekuitas negatif, serta ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, yang mengonfirmasi bahwa kebangkrutan bukanlah peristiwa mendadak tetapi proses bertahap sesuai dengan teori Platt & Platt (2002). [15] Kelebihan dan keunikan penelitian ini terletak pada cakupan periode kritis yang mencakup seluruh siklus dari kondisi sehat hingga kebangkrutan serta validasi empiris langsung terhadap kejadian riil (PKPU, pailit, dan *delisting*), sehingga membuktikan bahwa Model Grover memiliki akurasi tinggi—sejalan dengan penelitian sebelumnya yang mencapai 95,66%–98%—dan dapat diandalkan sebagai sistem peringatan dini (*early warning system*), khususnya bagi sektor farmasi BUMN di Indonesia.[16]

4.2 Rekapitulasi Hasil Perhitungan Model Grover

Tabel Rekapitulasi Hasil Perhitungan Model Grover

Tahun	X1	X2	X3	G-Score	Kategori
2021	0,182	-0,060	0,019	0,153	Sehat
2022	0,236	-0,176	-0,279	-0,148	Distress
2023	-1,413	-0,790	-0,949	-4,947	Distress Berat
2024	-2,220	-0,454	-0,541	-5,142	Distress Berat

Sumber : diolah peneliti,2025

4.3 Perbandingan Prediksi Model dan Kondisi Riil

Tabel Perbandingan Prediksi Model Grover dan Kondisi Riil

Tahun	G-Score	Prediksi Model Grover	Kondisi Riil Perusahaan
2021	0,153	Sehat	Masih Beroperasi Normal
2022	-0,148	Financial Distress	Penurunan Kinerja & Tekanan Uang
2023	-4,947	Distress Berat	PKPU & Pailit
2024	-5,142	Distress Berat	Delisting BEI

Sumber : diolah peneliti,2025

4.3 Implikasi Penelitian

A. Implikasi Teoritis

Memperkuat validitas Model Grover sebagai alat prediksi *financial distress* yang akurat pada sektor farmasi BUMN, serta mengonfirmasi bahwa rasio likuiditas, profitabilitas, dan leverage merupakan determinan utama kondisi keuangan perusahaan.

B. Implikasi Praktis (Manajerial)

Memberikan sistem peringatan dini (*early warning system*) bagi manajemen untuk mendeteksi

penurunan kinerja secara periodik, sehingga langkah strategis seperti restrukturisasi utang dan efisiensi biaya dapat diambil sebelum kondisi memburuk.

C. Implikasi bagi Investor dan Kreditur

Menjadi instrumen analisis risiko yang kredibel bagi investor dan kreditur dalam mengevaluasi kesehatan keuangan perusahaan, guna menghindari penempatan dana pada entitas yang berpotensi bangkrut.

D. Implikasi Kebijakan

Memberikan dasar bagi pemerintah dan regulator (khususnya Kementerian BUMN) untuk memperketat pengawasan kinerja keuangan secara berkala serta menerapkan model prediksi kebangkrutan sebagai bagian dari sistem mitigasi risiko dan pembinaan perusahaan pelat merah.

5 Kesimpulan

Berdasarkan penerapan Model Grover terhadap laporan keuangan PT Indofarma Tbk periode 2021–2024, terbukti bahwa kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan signifikan secara bertahap. Pada tahun 2021, perusahaan masih tergolong sehat dengan nilai G-Score 0,153 (di atas ambang batas 0,01). Akan tetapi, pada tahun 2022 skor tersebut anjlok menjadi -0,148, yang mengindikasikan awal mula financial distress, seiring dengan menurunnya penjualan dan profitabilitas perusahaan. Tren negatif ini semakin menguat pada tahun 2023 dengan G-Score mencapai -4,947, yang mencerminkan kondisi distress berat dan selaras dengan realita bisnis ketika perusahaan mengajukan PKPU serta dinyatakan pailit. Kondisi ini berlanjut hingga tahun 2024 dengan skor -5,142, yang juga diperkuat oleh fakta delisting perusahaan dari Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian, Model Grover tidak hanya mampu mendeteksi kerawanan keuangan secara akurat dan bertahap, tetapi juga menunjukkan hasil yang konsisten dengan kondisi riil perusahaan, sehingga model ini layak dijadikan sebagai sistem peringatan dini (early warning system) untuk mengantisipasi potensi kebangkrutan sebelum benar-benar terjadi.

Referensi

- [1] D. Sari and I. Pratama, “Prediksi kebangkrutan pada BUMN Farmasi di Indonesia dengan model Grover dan Altman Z-Score,” *J. Akunt. dan Investasi*, vol. 11, no. 1, pp. 88–105, 2022.
- [2] L. Agustina and M. Mranani, *Financial Distress: Teori dan Aplikasi*. Salemba Empat, 2021.
- [3] J. S. Grover, “A new model for predicting corporate bankruptcy,” *J. Econ. Financ. Sci.*, vol. 4, no. 2, pp. 345–358, 2001.
- [4] R. Utami and L. A. Mahastanti, “Perbandingan Model Altman, Springate, Zmijewski, dan Grover dalam Memprediksi Financial Distress,” *J. Ilm. Akunt. dan Keuang.*, vol. 13, no. 1, pp. 67–84, 2022.
- [5] R. Jannah and A. Santoso, “Penerapan Model Springate dan Grover dalam Memprediksi Financial Distress pada Perusahaan BUMN,” *J. Akunt. dan Keuang. Syariah*, vol. 14, no. 1, pp. 34–50, 2025.
- [6] S. A. Ross, R. W. Westerfield, and B. D. Jordan, “Fundamentals of Corporate Finance,” 2022, *McGraw-Hill Education*.
- [7] Z. Zulkarnain and L. Lovita, “Analisis Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Model Grover pada Perusahaan Manufaktur,” *J. Ekon. dan Bisnis*, vol. 12, no. 1, pp. 45–60, 2020.
- [8] Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta, 2019.
- [9] N. Kholifah, Djumali, and S. Hartono, “Mengukur Financial Distress Dengan Metode Grover, Altman Z-Score, Springate Dan Zmijewski Pada PT Solusi Bangun Indonesia Tbk,” *J. Ilm. Akunt.*, vol. 11, no. 2, pp. 112–128, 2020.
- [10] P. Lestari and R. Sari, “Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Financial Distress,” *J. Keuang. dan Perbank.*, vol. 14, no. 3, pp. 198–215, 2020.
- [11] L. Sugiyarti and E. Murwaningsari, “Model Grover dalam Mendeteksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur di BEI,” *J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 17, no. 2, pp. 89–105, 2020.
- [12] S. A. Ross, R. W. Westerfield, and B. D. Jordan, *Fundamentals of corporate finance*. McGraw-Hill Education, 2019.
- [13] S. A. Ross, R. W. Westerfield, and B. D. Jordan, “Fundamentals of Corporate Finance,” 2021, *McGraw-Hill Education*.

- [14] S. A. Sitohang, W. S. Wudjud, E. E. Purba, R. T. Pandiangan, Y. P. Siahaan, and R. Siahaan, "Analysis of Bankruptcy Prediction in State-Owned Enterprises in the Pharmaceuticals Sector," *J. Financ. Econ. Bus.*, vol. 12, no. 1, pp. 45–67, 2025.
- [15] N. Fitriyani and E. Sulistyono, "Model Grover sebagai Early Warning System Kebangkrutan pada BUMN," *J. Manaj. dan Bisnis Indones.*, vol. 7, no. 3, pp. 210–225, 2021.
- [16] D. R. Tiono and F. Colline, "Akurasi Model Altman Z-Score dalam Memprediksi Kebangkrutan di Bursa Efek Indonesia," *J. Manaj. Keuang.*, vol. 12, no. 2, pp. 156–173, 2020.