ARZUSIN
Jurnal Manajemen dan Pendidikan Dasar

e-ISSN : 2809-4093
p-ISSN : 2809-4484

Terindeks: Sinta 5, Copernicus, Dimensions, Scilit, Lens, Semantic Scholar, Garuda, Google, Base, etc.

https://doi.org/10.58578/arzusin.v6i4.10365

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* DENGAN MODEL GROVER, OHLSON, DAN ZAVGREN PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2020-2024

Effect of Financial Ratios on Financial Distress Prediction Using the Grover, Ohlson, and Zavgren Models in Pharmaceutical Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2020-2024 Period

Zahratu Tiara & Tartila Devy
UIN Sjech M. Djamil Djambek Bukittinggi
zahratutiara58@gmail.com; tartiladevy@uinbukittinggi.ac.id

Article Info:

Submitted:	Revised:	Accepted:	Published:
Apr 17, 2026	May15, 2026	May 27, 2026	Jun 1, 2026

Abstract

Financial distress is an important concern in financial studies because it can be used as an early indicator of a company's potential bankruptcy. However, studies that specifically compare the effects of financial ratios on financial distress prediction using the Grover, Ohlson, and Zavgren models in pharmaceutical companies in Indonesia remain limited. This study aims to analyze the effects of Return on Assets (ROA), Current Ratio (CR), Debt to Asset Ratio (DAR), and Total Asset Turnover (TATO) on financial distress prediction in pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020–2024 period. This study used a quantitative approach with a causal design. The research sample consisted of 10 pharmaceutical companies selected

Arzusin is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License

through purposive sampling. Data were obtained from companies' annual financial statements through the documentation method and analyzed using multiple linear regression with the assistance of EViews 13. The results showed that ROA and TATO had significant effects on financial distress prediction in the Grover, Ohlson, and Zavgren models. CR had a significant effect in the Grover and Zavgren models but was not significant in the Ohlson model, whereas DAR had a significant effect only in the Grover model. Simultaneously, ROA, CR, DAR, and TATO had significant effects on financial distress prediction in all three models. In addition, the Grover and Zavgren models demonstrated higher predictive ability than the Ohlson model. These findings contribute to the development of Agency Theory and Signaling Theory in explaining the relationship between financial ratios and financial distress. The practical implications of this study can serve as a basis for consideration by investors, creditors, company management, and regulators in identifying financial distress risk at an earlier stage.

Keywords: Financial Distress Prediction; Financial Ratios; Pharmaceutical Companies; Grover-Ohlson-Zavgren Models; Indonesia Stock Exchange

Abstrak: *Financial distress* menjadi perhatian penting dalam kajian keuangan karena dapat digunakan sebagai indikator awal potensi kebangkrutan perusahaan. Namun, kajian yang secara khusus membandingkan pengaruh rasio keuangan terhadap prediksi *financial distress* menggunakan model Grover, Ohlson, dan Zavgren pada perusahaan farmasi di Indonesia masih terbatas. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain kausalitas. Sampel penelitian terdiri atas 10 perusahaan farmasi yang dipilih melalui teknik *purposive sampling*. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan melalui metode dokumentasi dan dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan aplikasi *EViews* 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan TATO berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada model Grover, Ohlson, dan Zavgren. CR berpengaruh signifikan pada model Grover dan Zavgren, tetapi tidak signifikan pada model Ohlson, sedangkan DAR hanya berpengaruh signifikan pada model Grover. Secara simultan, ROA, CR, DAR, dan TATO berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada ketiga model. Selain itu, model Grover dan Zavgren menunjukkan kemampuan prediksi yang lebih tinggi dibandingkan model Ohlson. Temuan ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan *Agency Theory* dan *Signaling Theory* dalam menjelaskan hubungan antara rasio keuangan dan *financial distress*. Implikasi praktis penelitian ini dapat menjadi dasar pertimbangan bagi investor, kreditor, manajemen perusahaan, dan regulator dalam mengidentifikasi risiko *financial distress* secara lebih dini.

Kata Kunci: Prediksi *Financial Distress*; Rasio Keuangan; Perusahaan Farmasi; Model Grover-Ohlson-Zavgren; Bursa Efek Indonesia

PENDAHULUAN

Financial distress merupakan salah satu permasalahan yang banyak mendapat perhatian dalam kajian keuangan perusahaan karena kondisi ini menjadi indikator awal terjadinya penurunan kesehatan keuangan yang dapat berujung pada kebangkrutan perusahaan.

Financial distress menggambarkan keadaan ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, ditandai dengan menurunnya kemampuan dalam menghasilkan laba, terganggunya arus kas operasional, serta ketidakmampuan memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo. Kondisi tersebut tidak hanya berdampak pada keberlangsungan operasional perusahaan, tetapi juga memengaruhi kepercayaan investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya terhadap prospek perusahaan di masa depan (Purwaningsih & Safitri, 2022). Dalam beberapa tahun terakhir, isu *financial distress* semakin penting untuk dikaji karena meningkatnya ketidakpastian ekonomi global, perubahan kondisi pasar, tekanan inflasi, kenaikan suku bunga, serta dampak lanjutan pascapandemi COVID-19 yang masih dirasakan oleh berbagai sektor industri. Kondisi tersebut menyebabkan banyak perusahaan mengalami tekanan keuangan yang berpotensi meningkatkan risiko *financial distress* bahkan kebangkrutan (Damayanti & Widati, 2024).

Pada sektor farmasi, *financial distress* menjadi isu yang menarik untuk diteliti karena sektor ini memiliki peran strategis dalam mendukung sistem kesehatan nasional sekaligus menjadi salah satu sektor yang mengalami dinamika signifikan selama dan setelah pandemi COVID-19. Pada masa pandemi, perusahaan farmasi mengalami peningkatan permintaan terhadap produk kesehatan, obat-obatan, serta alat kesehatan yang mendorong pertumbuhan pendapatan perusahaan. Namun, setelah pandemi berakhir, banyak perusahaan farmasi menghadapi tantangan berupa penurunan permintaan produk tertentu, meningkatnya biaya operasional, perubahan pola konsumsi masyarakat, serta tekanan persaingan yang semakin ketat. Kondisi tersebut menyebabkan kinerja keuangan beberapa perusahaan farmasi mengalami penurunan sehingga meningkatkan risiko terjadinya *financial distress* (Oktaviani, 2024). Oleh karena itu, diperlukan analisis yang lebih mendalam untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat digunakan dalam memprediksi *financial distress* pada perusahaan farmasi sehingga potensi kesulitan keuangan dapat dideteksi sejak dini.

Prediksi *financial distress* menjadi sangat penting karena memberikan informasi yang berguna bagi manajemen perusahaan, investor, kreditur, regulator, dan pemangku kepentingan lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi. Deteksi dini terhadap kemungkinan terjadinya financial distress memungkinkan perusahaan melakukan tindakan korektif sebelum kondisi keuangan memburuk dan berkembang menjadi kebangkrutan. Menurut Septia (2025), *financial distress* merupakan sinyal awal yang menunjukkan adanya kemungkinan kegagalan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya sehingga perlu diidentifikasi melalui analisis laporan keuangan dan indikator kinerja

perusahaan. Dengan demikian, kemampuan untuk memprediksi *financial distress* menjadi salah satu aspek penting dalam manajemen keuangan perusahaan.

Berdasarkan perspektif peneliti, *financial distress* tidak terjadi secara tiba-tiba, melainkan merupakan hasil dari akumulasi berbagai permasalahan keuangan dan nonkeuangan yang berlangsung dalam jangka waktu tertentu. Faktor-faktor seperti rendahnya profitabilitas, tingginya *leverage*, lemahnya likuiditas, rendahnya efektivitas penggunaan aset, serta menurunnya pertumbuhan penjualan dapat menjadi indikator awal terjadinya tekanan keuangan perusahaan. Selain itu, faktor tata kelola perusahaan, kualitas pengawasan manajemen, kondisi ekonomi makro, dan mekanisme pengendalian internal juga berkontribusi terhadap meningkatnya risiko *financial distress* (Ananda, 2024; Syifa & Idawati, 2024). Oleh karena itu, pengukuran financial distress tidak dapat dilakukan hanya dengan melihat satu indikator keuangan, melainkan memerlukan pendekatan yang lebih komprehensif melalui berbagai model prediksi yang mampu menggambarkan kondisi perusahaan secara menyeluruh.

Dalam kajian teori keuangan, *Agency Theory* menjelaskan bahwa *financial distress* dapat muncul akibat konflik kepentingan antara pemilik perusahaan *(principal)* dan manajemen *(agent)*. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa perbedaan kepentingan antara kedua pihak dapat menimbulkan masalah keagenan berupa moral *hazard* dan *adverse selection* yang berpotensi memengaruhi kualitas pengambilan keputusan perusahaan. Ketika manajemen lebih berorientasi pada kepentingan pribadi, seperti memperoleh bonus jangka pendek melalui peningkatan laba sementara, maka keputusan yang diambil dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan di masa depan. Praktik seperti penggunaan utang yang berlebihan, pengurangan biaya pemeliharaan aset, atau ekspansi yang tidak terkendali dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan dan meningkatkan risiko *financial distress* (Gama et al., 2024).

Selain *Agency Theory*, penelitian ini juga didukung oleh *Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal melalui informasi yang terdapat dalam laporan keuangan. Informasi tersebut digunakan oleh investor dan kreditur untuk menilai kondisi keuangan perusahaan serta prospek keberlanjutan usahanya. Rasio keuangan seperti *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Total Asset Turnover* (TATO) dapat menjadi sinyal mengenai tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas yang tinggi umumnya memberikan sinyal

positif kepada investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, memenuhi kewajiban, dan mengelola aset secara efisien. Sebaliknya, *leverage* yang tinggi memberikan sinyal negatif karena menunjukkan tingginya ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan utang yang berpotensi meningkatkan risiko *financial distress* (Kudus & Meidiyustiani, 2022; Septia, 2025).

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkaji berbagai faktor yang memengaruhi *financial distress*. Purwaningsih dan Safitri (2022) menemukan bahwa profitabilitas, likuiditas, *leverage*, rasio arus kas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *financial distress*. Bernardin dan Indriani (2020) menyatakan bahwa aktivitas perusahaan, *leverage*, likuiditas, serta ukuran perusahaan memiliki hubungan dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Damayanti dan Widati (2024) juga menemukan bahwa *operating capacity*, sales *growth*, *leverage*, dan ukuran perusahaan merupakan faktor penting yang memengaruhi *financial distress* pada perusahaan manufaktur. Penelitian lain yang dilakukan oleh Ayem et al. (2023) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang mampu menurunkan risiko *financial distress* karena perusahaan besar cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil.

Selain faktor keuangan, penelitian terdahulu juga mengkaji pengaruh faktor *non*keuangan terhadap *financial distress*. Ananda (2024) menyatakan bahwa dewan komisaris dan komite audit berperan penting dalam meningkatkan efektivitas pengawasan perusahaan sehingga dapat menurunkan risiko *financial distress*. Syifa dan Idawati (2024) menemukan bahwa indikator *non*keuangan seperti opini audit *going concern* dan mekanisme *corporate governance* memiliki pengaruh terhadap prediksi *financial distress*. Sementara itu, Fungjin (2020) menjelaskan bahwa kualitas tata kelola perusahaan dan struktur kepemilikan dapat memengaruhi kondisi keuangan perusahaan melalui efektivitas pengawasan terhadap manajemen.

Meskipun penelitian mengenai financial distress telah banyak dilakukan, masih terdapat kesenjangan penelitian *(research gap)* yang perlu dikaji lebih lanjut. Sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada penggunaan satu model prediksi *financial distress* tertentu, seperti *Altman Z-Score*, *Springate*, atau *Zmijewski*, sehingga hasil yang diperoleh sering kali berbeda-beda tergantung model yang digunakan. Selain itu, penelitian yang secara khusus membandingkan model *Grover*, *Ohlson*, dan *Zavgren* pada sektor farmasi di Indonesia masih relatif terbatas. Padahal ketiga model tersebut memiliki karakteristik yang berbeda dalam

mengukur risiko *financial distress*. Model *Grover* lebih menekankan pada efisiensi penggunaan aset dan profitabilitas perusahaan, Model *Ohlson* menggunakan pendekatan probabilistik untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan, sedangkan Model *Zavgren* menitikberatkan pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan arus kas untuk memenuhi kewajibannya (Rahmawati et al., 2024). Perbedaan karakteristik tersebut menunjukkan bahwa setiap model memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda dalam mendeteksi *financial distress* sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui model yang paling relevan digunakan pada perusahaan farmasi di Indonesia.

Kesenjangan penelitian lainnya terletak pada periode pengamatan yang digunakan. Sebagian besar penelitian sebelumnya dilakukan pada periode sebelum atau selama pandemi COVID-19, sedangkan penelitian mengenai kondisi pascapandemi masih relatif terbatas. Padahal perubahan kondisi ekonomi setelah pandemi memberikan tantangan baru bagi perusahaan farmasi yang sebelumnya mengalami peningkatan permintaan produk kesehatan. Oleh karena itu, penelitian yang menggunakan periode 2020-2024 menjadi penting karena dapat memberikan gambaran yang lebih aktual mengenai kondisi financial distress perusahaan farmasi pada masa transisi dan pemulihan ekonomi pascapandemi.

Kebaruan *(novelty)* dalam penelitian ini terletak pada penggunaan tiga model prediksi *financial distress* secara simultan, yaitu *Model Grover*, *Model Ohlson*, dan *Model Zavgren*, untuk menganalisis kondisi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Penggunaan tiga model tersebut memungkinkan adanya perbandingan tingkat akurasi dan konsistensi hasil prediksi sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai kondisi keuangan perusahaan farmasi. Selain itu, penelitian ini mengintegrasikan *Agency Theory* dan *Signaling Theory* sebagai landasan teoritis dalam menjelaskan hubungan antara rasio keuangan dengan kemungkinan terjadinya *financial distress*. Integrasi kedua teori tersebut memberikan perspektif yang lebih luas dalam memahami bagaimana informasi keuangan digunakan sebagai alat pengawasan terhadap manajemen sekaligus sebagai sinyal bagi pihak eksternal dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan.

Secara khusus, penelitian ini menitikberatkan pada analisis rasio keuangan yang terdiri atas profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan aktivitas sebagai indikator utama dalam memprediksi *financial distress*. Profitabilitas diproksikan melalui *Return on Assets* (ROA), *leverage* melalui *Debt to Asset Ratio* (DAR), likuiditas melalui *Current Ratio* (CR), dan aktivitas melalui *Total Asset*

Turnover (TATO). Keempat rasio tersebut dipilih karena merupakan indikator yang paling sering digunakan dalam penelitian *financial distress* dan secara teoritis mampu mencerminkan kondisi operasional serta kesehatan keuangan perusahaan secara menyeluruh (Purwaningsih & Safitri, 2022; Kudus & Meidiyustiani, 2022).

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan terhadap prediksi financial distress menggunakan *Model Grover, Model Ohlson,* dan *Model Zavgren* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan literatur mengenai *financial distress*, sekaligus memberikan kontribusi praktis bagi investor, kreditur, manajemen perusahaan, dan regulator dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi risiko *financial distress* serta menentukan model prediksi yang paling relevan digunakan pada sektor farmasi di Indonesia.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif kausal. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian bertujuan menguji hubungan dan pengaruh antara variabel independen berupa rasio keuangan yang terdiri atas *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap variabel dependen berupa prediksi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Penelitian kuantitatif menekankan pada pengukuran objektif terhadap fenomena yang diteliti melalui data numerik yang dianalisis menggunakan teknik statistik sehingga memungkinkan pengujian hipotesis secara empiris (Sugiyono, 2022; Creswell & Creswell, 2018).

Karakteristik penelitian ini bersifat *explanatory research* karena bertujuan menjelaskan hubungan sebab akibat antara rasio keuangan dan prediksi *financial distress*. *Financial distress* dalam penelitian ini diukur menggunakan tiga model prediksi kebangkrutan yang banyak digunakan dalam literatur keuangan, yaitu *Model Grover, Model Ohlson, dan Model Zavgren*. Penggunaan ketiga model tersebut memungkinkan peneliti memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai kondisi *financial distress* perusahaan farmasi serta membandingkan konsistensi hasil prediksi yang dihasilkan oleh masing-masing model (Rahmawati et al., 2024; Oktaviani, 2024).

Penelitian ini juga menggunakan pendekatan empiris karena seluruh analisis didasarkan pada data laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan secara resmi. Dengan demikian, hasil penelitian diharapkan mampu memberikan bukti empiris mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap prediksi financial distress pada sektor farmasi di Indonesia (Ghozali, 2021).

Desain penelitian yang digunakan adalah desain penelitian kausalitas *(causal research design)* dengan pendekatan data panel. Desain kausal digunakan karena penelitian berfokus pada pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui pengujian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Dalam penelitian ini, *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Total Asset Turnover* (TATO) diposisikan sebagai variabel independen, sedangkan prediksi *financial distress* berdasarkan *Model Grover, Ohlson,* dan *Zavgren* diposisikan sebagai variabel dependen.

Penelitian dilakukan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024. Pemilihan periode tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa periode tersebut mencakup masa pandemi COVID-19 dan masa pemulihan pascapandemi yang memberikan dinamika signifikan terhadap kondisi keuangan perusahaan farmasi. Dengan menggunakan data selama lima tahun pengamatan, penelitian dapat menangkap perubahan kondisi keuangan perusahaan secara lebih akurat dan memberikan gambaran yang lebih representatif mengenai potensi *financial distress*.

Tahapan penelitian dimulai dengan pengumpulan laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi, perhitungan rasio keuangan, pengukuran tingkat *financial distress* menggunakan *Model Grover, Ohlson*, dan *Zavgren*, pengujian asumsi statistik, serta analisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen menggunakan teknik analisis regresi. Rancangan penelitian ini sesuai dengan tujuan penelitian untuk mengetahui pengaruh masing-masing rasio keuangan maupun pengaruhnya secara simultan terhadap prediksi *financial distress* perusahaan farmasi (Hair et al., 2022; Sekaran & Bougie, 2020).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Pemilihan sektor farmasi didasarkan pada pertimbangan bahwa sektor ini memiliki peran strategis dalam sistem kesehatan nasional dan mengalami perubahan kondisi keuangan yang signifikan selama dan setelah pandemi COVID-19.

Unit analisis dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan. Oleh karena itu, partisipan penelitian tidak berupa individu melainkan entitas perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti agar sampel yang diperoleh sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2022).

Adapun kriteria sampel penelitian meliputi: 1) Perusahaan farmasi yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024; 2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian; 3) Perusahaan yang memiliki data yang diperlukan untuk menghitung ROA, CR, DAR, TATO, serta skor *financial distress* berdasarkan *Model Grover, Ohlson*, dan *Zavgren*; dan 4) Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangannya. Perusahaan yang tidak memenuhi salah satu kriteria tersebut tidak dimasukkan ke dalam sampel penelitian. Penggunaan *purposive sampling* dinilai tepat karena memungkinkan peneliti memperoleh data yang relevan, lengkap, dan sesuai dengan kebutuhan analisis (Etikan & Bala, 2017).

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Data sekunder merupakan data yang telah tersedia dan dipublikasikan oleh pihak lain sehingga peneliti tidak melakukan pengumpulan data secara langsung dari responden (Sekaran & Bougie, 2020).

Instrumen utama dalam penelitian ini adalah lembar dokumentasi dan format tabulasi data yang digunakan untuk mencatat seluruh informasi yang diperlukan dari laporan keuangan perusahaan. Data yang dikumpulkan meliputi total aset, total kewajiban, total aktiva lancar, total kewajiban lancar, laba bersih, penjualan, modal kerja, laba ditahan, serta komponen lain yang diperlukan dalam perhitungan rasio keuangan dan model prediksi financial distress.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data dengan menelaah dokumen-dokumen yang relevan dengan penelitian, dalam hal ini berupa laporan keuangan tahunan perusahaan farmasi yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi

perusahaan. Data yang diperoleh kemudian dicatat, diklasifikasikan, dan diolah sesuai dengan kebutuhan analisis penelitian (Arikunto, 2021).

Dalam penelitian ini, pengukuran variabel dilakukan menggunakan indikator sebagai berikut: *Return on Assets* (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dimiliki; *Current Ratio* (CR) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek; *Debt to Asset Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang; dan *Total Asset Turnover* (TATO) digunakan untuk mengukur efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan. Sementara itu, financial distress diukur menggunakan *Model Grover, Model Ohlson*, dan Model *Zavgren* yang dihitung berdasarkan formula masing-masing model sebagaimana dikembangkan oleh para ahli dan telah banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya (Rahmawati et al., 2024; Septia, 2025).

Analisis data dilakukan secara kuantitatif dengan bantuan perangkat lunak statistik. Tahapan analisis dimulai dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata *(mean)*, dan standar deviasi setiap variabel penelitian (Ghozali, 2021).

Selanjutnya dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian asumsi klasik diperlukan untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi persyaratan statistik sehingga menghasilkan estimasi yang tidak bias dan dapat dipercaya (Hair et al., 2022).

Setelah asumsi klasik terpenuhi, dilakukan analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio (*DAR), dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap prediksi *financial distress* berdasarkan *Model Grover, Ohlson,* dan *Zavgren*. Analisis regresi dipilih karena sesuai dengan tujuan penelitian yang ingin mengetahui hubungan dan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2021).

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji F). Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap financial distress secara individual, sedangkan uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap *financial distress*. Selain itu, penelitian juga menggunakan koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Hair et al., 2022).

Hasil analisis kemudian diinterpretasikan berdasarkan *Agency Theory* dan *Signaling Theory* sebagai landasan teoritis penelitian. *Agency Theory* digunakan untuk menjelaskan bagaimana keputusan manajemen yang tercermin dalam rasio keuangan dapat memengaruhi risiko financial distress perusahaan. Sementara itu, *Signaling Theory* digunakan untuk menjelaskan bagaimana informasi yang terkandung dalam rasio keuangan memberikan sinyal kepada investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya mengenai kondisi kesehatan keuangan perusahaan. Dengan demikian, teknik analisis yang digunakan mampu menjawab tujuan penelitian serta memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

HASIL

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap prediksi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024 dengan menggunakan *Model Grover, Ohlson*, dan *Zavgren*. Data penelitian diperoleh dari 10 perusahaan farmasi selama periode pengamatan lima tahun sehingga menghasilkan data panel yang dianalisis menggunakan aplikasi *EViews* 13.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengaruh masing-masing rasio keuangan terhadap prediksi *financial distress* berbeda pada setiap model. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa setiap model memiliki sensitivitas yang berbeda dalam menangkap kondisi kesulitan keuangan perusahaan farmasi. Namun demikian, secara umum variabel profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aktivitas terbukti memiliki keterkaitan dengan kondisi *financial distress* perusahaan.

Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap Prediksi *Financial Distress*

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* berdasarkan *Model Grover, Model Ohlson*, dan *Model Zavgren*. Nilai statistik t untuk ROA pada masing-masing model lebih besar dibandingkan nilai t-tabel sebesar 1,67866 dan memiliki nilai probabilitas kurang dari 0,05.

Tabel 1 Hasil Uji Parsial (t) Variabel ROA

Model	t-Statistik	t-Tabel	Keputusan
Grover	19,76636	1,67866	Signifikan
Ohlson	2,893781	1,67866	Signifikan
Zavgren	3,870597	1,67866	Signifikan

Sumber: Data penelitian diolah

Tabel 1 menunjukkan bahwa seluruh nilai t-statistik ROA lebih besar dibandingkan nilai t-tabel. Dengan demikian, ROA berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada ketiga model yang digunakan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki menjadi faktor penting dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan.

Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Prediksi *Financial Distress*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada *Model Grover* dan *Model Zavgren*. Namun, pada *Model Ohlson* variabel CR tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Tabel 2 Hasil Uji Parsial (t) Variabel CR

Model	t-Statistik	t-Tabel	Keputusan
Grover	2,091003	1,67866	Signifikan
Ohlson	0,445460	1,67866	Signifikan
Zavgren	79,94290	1,67866	Signifikan

Sumber: Data penelitian diolah

Berdasarkan Tabel 2 terlihat bahwa nilai *t-statistik* CR pada *Model Grover* dan *Zavgren* lebih besar dibandingkan nilai t-tabel, sedangkan pada Model *Ohlson* nilai *t-statistik* lebih kecil dari nilai t-tabel. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek memiliki kontribusi yang berbeda dalam setiap model prediksi *financial distress*.

Pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap Prediksi *Financial Distress*

Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) hanya berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* berdasarkan Model *Grover*. Sementara itu, pada Model *Ohlson* dan Model *Zavgren* variabel DAR tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Tabel 3 Hasil Uji Parsial (t) Variabel DAR

Model	t-Statistik	t-Tabel	Keputusan
Grover	20,89341	1,67866	Signifikan
Ohlson	0,456635	1,67866	Tidak Signifikan
Zavgren	1,65069	1,67866	Tidak Signifikan

Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *t-statistik* DAR pada Model *Grover* berada jauh di atas nilai t-tabel. Sebaliknya, pada Model *Ohlson* dan *Zavgren* nilai *t-statistik* lebih kecil dibandingkan nilai t-tabel sehingga tidak memenuhi kriteria signifikansi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang perusahaan tidak selalu menjadi faktor dominan dalam seluruh model prediksi *financial distress*.

Pengaruh *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap Prediksi *Financial Distress*

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada ketiga model yang digunakan. Nilai *t-statistik* seluruh model lebih besar dibandingkan nilai t-tabel sebesar 1,67866 dan memiliki probabilitas kurang dari 0,05.

Tabel 4 Hasil Uji Parsial (t) Variabel TATO

Model	t-Statistik	t-Tabel	Keputusan
Grover	2,719335	1,67866	Signifikan
Ohlson	2,308120	1,67866	Signifikan
Zavgren	2,919879	1,67866	Signifikan

Sumber: Data penelitian diolah

Sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 4, seluruh nilai *t-statistik* TATO lebih besar dibandingkan nilai t-tabel. Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan memiliki hubungan yang kuat dengan kondisi *financial distress*.

Pengaruh Simultan ROA, CR, DAR, dan TATO terhadap Prediksi *Financial Distress*

Hasil uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Total Asset Turnover* (TATO) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada Model *Grover*, Model *Ohlson*, dan Model *Zavgren*.

Tabel 5 Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model	Hasil Uji F
Grover	Signifikan
Ohlson	Signifikan
Zavgren	Signifikan

Sumber: Data penelitian diolah

Tabel 5 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap prediksi *financial distress* pada ketiga model. Dengan demikian, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aktivitas secara bersama-sama mampu menjelaskan kondisi keuangan perusahaan farmasi selama periode penelitian.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan prediksi *financial distress* berbeda-beda pada setiap model.

Tabel 6 Koefisien Determinasi (R^2)

Model	Koefisien Determinasi (R^2)
Grover	98%
Ohlson	59%
Zavgren	99%

Sumber: Data penelitian diolah

Berdasarkan Tabel 6, Model *Zavgren* memiliki kemampuan penjelasan tertinggi dengan nilai koefisien determinasi sebesar 99%, diikuti Model *Grover* sebesar 98%, sedangkan Model *Ohlson* sebesar 59%. Sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Selain temuan utama, penelitian ini juga menemukan beberapa hasil yang berbeda dari pola umum. Pertama, variabel *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada Model *Ohlson* meskipun berpengaruh signifikan pada Model *Grover* dan *Zavgren*. Nilai *t-statistik* CR pada Model *Ohlson* hanya sebesar 0,445460 atau lebih kecil dibandingkan nilai t-tabel sebesar 1,67866.

Kedua, *Debt to Asset Ratio* (DAR) hanya berpengaruh signifikan pada Model *Grover*, tetapi tidak berpengaruh signifikan pada Model *Ohlson* maupun *Zavgren*. Temuan ini menunjukkan bahwa tingginya tingkat utang perusahaan tidak selalu diikuti dengan meningkatnya probabilitas *financial distress* pada seluruh model prediksi yang digunakan.

Selain itu, dalam latar empiris penelitian ditemukan bahwa PT Kimia Farma Tbk (KAEF) pada tahun 2023 masih dikategorikan sehat meskipun memiliki nilai ROA negatif, DAR tinggi, dan CR rendah. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa penggunaan satu rasio keuangan saja tidak cukup untuk menjelaskan kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh dan diperlukan pendekatan yang lebih komprehensif melalui kombinasi berbagai rasio keuangan serta model prediksi *financial distress*.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan TATO merupakan variabel yang secara konsisten berpengaruh signifikan pada ketiga model prediksi *financial distress*, sedangkan CR dan DAR menunjukkan hasil yang berbeda pada masing-masing model. Temuan ini menggambarkan adanya variasi sensitivitas antara Model *Grover*,

Ohlson, dan *Zavgren* dalam mendeteksi kondisi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024.

PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap prediksi *financial distress* menggunakan Model *Grover*, *Ohlson*, dan *Zavgren* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa setiap rasio keuangan memiliki tingkat pengaruh yang berbeda terhadap prediksi *financial distress*, baik secara parsial maupun simultan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kondisi kesulitan keuangan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh satu aspek keuangan tertentu, tetapi merupakan hasil interaksi berbagai indikator keuangan yang mencerminkan kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada Model *Grover, Ohlson*, dan *Zavgren*. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki merupakan faktor yang sangat penting dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk mempertahankan keberlangsungan operasional, memenuhi kewajiban, dan mengurangi risiko terjadinya *financial distress*. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah cenderung memiliki keterbatasan dalam menghasilkan arus kas dan laba yang diperlukan untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan sehingga berpotensi mengalami kesulitan keuangan.

Dari perspektif *Agency Theory*, profitabilitas yang tinggi mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efektif sehingga mampu menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Sebaliknya, rendahnya profitabilitas dapat menjadi indikasi adanya ketidakefisienan dalam pengelolaan perusahaan yang berpotensi meningkatkan konflik keagenan antara manajemen dan pemilik perusahaan. Selain itu, berdasarkan *Signaling Theory*, ROA yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor dan kreditur mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada Model *Grover* dan Model *Zavgren*, tetapi tidak berpengaruh signifikan pada Model *Ohlson*. Temuan ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek memiliki kontribusi yang berbeda pada masing-masing model prediksi. Pada Model *Grover* dan *Zavgren*, likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan aset lancar yang cukup untuk memenuhi kewajiban lancar sehingga dapat menurunkan risiko kesulitan keuangan. Namun, pada Model *Ohlson*, kondisi likuiditas tidak menjadi faktor yang dominan dalam menentukan kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap model prediksi memiliki sensitivitas yang berbeda terhadap indikator likuiditas. Model *Ohlson* tidak hanya mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi juga memperhatikan faktor-faktor lain yang berkaitan dengan struktur keuangan dan probabilitas kebangkrutan perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, meskipun perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik, kondisi tersebut belum tentu menjadi faktor utama dalam menentukan prediksi *financial distress* berdasarkan Model *Ohlson*.

Selanjutnya, hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada Model *Grover*, tetapi tidak berpengaruh signifikan pada Model *Ohlson* dan Model *Zavgren*. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan tidak selalu menjadi indikator utama dalam seluruh model prediksi *financial distress*. Pada Model *Grover*, tingginya proporsi utang terhadap aset menunjukkan meningkatnya beban kewajiban perusahaan yang dapat memperbesar risiko kesulitan keuangan apabila perusahaan tidak mampu menghasilkan laba yang memadai untuk memenuhi kewajiban tersebut.

Namun demikian, tidak signifikannya DAR pada Model *Ohlson* dan *Zavgren* menunjukkan bahwa perusahaan farmasi dalam periode penelitian masih memiliki kemampuan untuk mengelola kewajiban yang dimiliki tanpa secara langsung meningkatkan risiko *financial distress*. Kondisi ini dapat terjadi karena sebagian perusahaan farmasi memiliki aset dan prospek usaha yang relatif stabil sehingga penggunaan utang masih dapat ditoleransi oleh pasar dan kreditor.

Hasil penelitian berikutnya menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada Model *Grover, Ohlson*, dan

Zavgren. Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan merupakan faktor penting dalam menentukan kondisi keuangan perusahaan. Tingkat aktivitas yang tinggi menunjukkan bahwa aset perusahaan digunakan secara produktif sehingga mampu menghasilkan pendapatan yang mendukung keberlangsungan operasional perusahaan. Sebaliknya, rendahnya efektivitas penggunaan aset dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan sehingga meningkatkan risiko terjadinya *financial distress*.

Selain pengaruh secara parsial, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ROA, CR, DAR, dan TATO secara simultan berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada ketiga model yang digunakan. Temuan ini menunjukkan bahwa kondisi kesulitan keuangan perusahaan merupakan fenomena multidimensional yang dipengaruhi oleh berbagai aspek kinerja keuangan secara bersamaan. Profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aktivitas saling berinteraksi dalam menentukan tingkat kesehatan keuangan perusahaan sehingga analisis yang komprehensif diperlukan untuk menghasilkan prediksi *financial distress* yang lebih akurat.

Temuan penelitian mengenai pengaruh signifikan ROA terhadap *financial distress* sejalan dengan penelitian Purwaningsih dan Safitri (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor utama yang memengaruhi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Bernardin dan Indriani (2020) yang menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki risiko kesulitan keuangan yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan profitabilitas rendah.

Temuan mengenai *Current Ratio* yang berpengaruh signifikan pada Model *Grover* dan *Zavgren* juga konsisten dengan penelitian Kudus dan Meidiyustiani (2022) yang menyatakan bahwa likuiditas berperan penting dalam mengurangi risiko *financial distress* karena menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Perbedaan tersebut kemungkinan disebabkan oleh perbedaan model analisis, karakteristik industri, serta periode penelitian yang digunakan.

Hasil penelitian mengenai *Debt to Asset Ratio* menunjukkan temuan yang relatif berbeda dengan sebagian penelitian terdahulu. Beberapa penelitian sebelumnya menemukan

bahwa leverage memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* karena tingginya penggunaan utang meningkatkan risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Namun, dalam penelitian ini DAR hanya signifikan pada Model *Grover*. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh leverage terhadap *financial distress* sangat bergantung pada model prediksi yang digunakan serta karakteristik sektor industri yang diteliti.

Sementara itu, hasil penelitian mengenai *Total Asset Turnover* sejalan dengan penelitian Damayanti dan Widati (2024) yang menyatakan bahwa *operating capacity* memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Semakin efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan penjualan, semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Temuan ini juga mendukung pandangan bahwa efisiensi operasional merupakan faktor penting dalam menjaga keberlanjutan perusahaan.

Selain itu, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa Model *Grover* dan Model *Zavgren* memiliki tingkat sensitivitas yang lebih tinggi dibandingkan Model *Ohlson* dalam mendeteksi pengaruh rasio keuangan terhadap *financial distress*. Hasil tersebut memberikan bukti empiris bahwa penggunaan lebih dari satu model prediksi dapat menghasilkan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai kondisi keuangan perusahaan dibandingkan hanya menggunakan satu model prediksi tertentu.

Secara teoritis, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur mengenai *financial distress* dengan memperkuat relevansi *Agency Theory* dan *Signaling Theory* dalam menjelaskan hubungan antara rasio keuangan dan kondisi kesulitan keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi yang tercermin dalam rasio keuangan dapat digunakan sebagai indikator untuk menilai kualitas pengelolaan perusahaan sekaligus sebagai sinyal mengenai kondisi kesehatan keuangan perusahaan.

Secara metodologis, penelitian ini memberikan kontribusi melalui penggunaan tiga model prediksi *financial distress* secara simultan, yaitu Model *Grover*, *Ohlson*, dan *Zavgren*. Pendekatan tersebut memungkinkan perbandingan hasil prediksi yang lebih komprehensif sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih luas mengenai kondisi keuangan perusahaan farmasi.

Secara praktis, hasil penelitian dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan analisis investasi pada perusahaan farmasi. Investor dapat menggunakan indikator profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aktivitas sebagai alat untuk mengevaluasi risiko

financial distress perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar dalam merumuskan strategi peningkatan kinerja keuangan guna mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Selain itu, bagi kreditor dan regulator, penelitian ini dapat menjadi referensi dalam melakukan penilaian terhadap tingkat kesehatan keuangan perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian. Pertama, penelitian hanya menggunakan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian sehingga hasil penelitian belum tentu dapat digeneralisasikan pada sektor industri lainnya yang memiliki karakteristik operasional dan struktur keuangan yang berbeda.

Kedua, periode penelitian terbatas pada tahun 2020-2024 sehingga hasil penelitian hanya menggambarkan kondisi perusahaan pada periode tersebut. Perubahan kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, maupun dinamika industri pada periode yang berbeda dapat menghasilkan temuan yang berbeda.

Ketiga, penelitian hanya menggunakan empat rasio keuangan, yaitu ROA, CR, DAR, dan TATO sebagai variabel independen. Padahal terdapat berbagai faktor lain yang juga berpotensi memengaruhi *financial distress*, seperti arus kas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan, kondisi makroekonomi, dan faktor nonkeuangan lainnya yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Keempat, penelitian menggunakan tiga model prediksi *financial distress*, yaitu *Grover, Ohlson*, dan *Zavgren*. Meskipun ketiga model tersebut banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya, masih terdapat model prediksi lain seperti *Altman Z-Score, Springate*, dan *Zmijewski* yang dapat digunakan untuk memperoleh perspektif yang lebih luas mengenai kondisi *financial distress* perusahaan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel, memperpanjang periode pengamatan, menambahkan variabel penelitian yang lebih beragam, serta membandingkan lebih banyak model prediksi *financial distress* guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap prediksi

financial distress menggunakan Model *Grover, Ohlson*, dan *Zavgren* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan memiliki peran penting dalam memprediksi kondisi *financial distress* perusahaan, meskipun tingkat pengaruh masing-masing rasio berbeda pada setiap model yang digunakan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada Model *Grover, Ohlson*, dan *Zavgren*. Temuan ini mengindikasikan bahwa profitabilitas merupakan indikator yang paling konsisten dalam menjelaskan kondisi kesehatan keuangan perusahaan farmasi. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, semakin rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Sebaliknya, rendahnya profitabilitas dapat menjadi sinyal awal terjadinya penurunan kinerja keuangan yang berpotensi mengarah pada kesulitan keuangan.

Current Ratio (CR) terbukti berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada Model *Grover* dan Model *Zavgren*, namun tidak berpengaruh signifikan pada Model Ohlson. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek memiliki kontribusi yang berbeda pada setiap model prediksi. Likuiditas menjadi faktor yang relevan dalam mendeteksi kondisi *financial distress* pada sebagian model, tetapi tidak selalu menjadi indikator utama dalam seluruh pendekatan prediksi kebangkrutan.

Debt to Asset Ratio (DAR) hanya berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada Model *Grover*, sedangkan pada Model *Ohlson* dan Model *Zavgren* tidak ditemukan pengaruh yang signifikan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa tingkat leverage perusahaan tidak selalu menjadi faktor dominan dalam menentukan kondisi *financial distress*, khususnya pada perusahaan farmasi yang masih memiliki kemampuan untuk mengelola kewajiban dan menjaga stabilitas operasionalnya.

Selanjutnya, *Total Asset Turnover* (TATO) berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada Model *Grover, Ohlson*, dan *Zavgren*. Hasil ini menunjukkan bahwa efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan merupakan faktor yang sangat penting dalam menjaga kesehatan keuangan perusahaan. Tingkat aktivitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki sehingga dapat mengurangi risiko terjadinya kesulitan keuangan.

Secara simultan, *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Total Asset Turnover* (TATO) terbukti berpengaruh signifikan terhadap prediksi *financial distress* pada ketiga model yang digunakan. Temuan ini menunjukkan bahwa kondisi *financial distress* tidak dapat dijelaskan hanya oleh satu indikator keuangan, melainkan merupakan hasil interaksi berbagai aspek kinerja keuangan perusahaan yang mencakup profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aktivitas.

Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa Model *Grover* dan Model *Zavgren* memiliki kemampuan yang lebih tinggi dalam menjelaskan variasi *financial distress* dibandingkan Model *Ohlson*. Hal ini terlihat dari nilai koefisien determinasi yang lebih besar pada kedua model tersebut. Dengan demikian, Model *Grover* dan Model *Zavgren* dapat dipertimbangkan sebagai model prediksi yang lebih sensitif dalam mendeteksi kondisi *financial distress* pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini memberikan beberapa kontribusi penting bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang manajemen keuangan dan prediksi *financial distress*. Pertama, penelitian ini memperkuat bukti empiris mengenai relevansi *Agency Theory* dan *Signaling Theory* dalam menjelaskan hubungan antara rasio keuangan dan kondisi *financial distress*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi yang tercermin dalam rasio keuangan dapat digunakan sebagai indikator efektivitas pengelolaan perusahaan sekaligus sebagai sinyal bagi investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan.

Kedua, penelitian ini memberikan kontribusi metodologis melalui penggunaan tiga model prediksi *financial distress* secara simultan, yaitu Model *Grover*, Model *Ohlson*, dan Model *Zavgren*. Pendekatan ini memberikan perspektif yang lebih komprehensif dibandingkan penelitian sebelumnya yang umumnya hanya menggunakan satu model prediksi. Dengan membandingkan hasil dari ketiga model tersebut, penelitian ini mampu menunjukkan perbedaan sensitivitas masing-masing model dalam mendeteksi kondisi kesulitan keuangan perusahaan.

Ketiga, penelitian ini memberikan kontribusi praktis bagi investor, kreditor, manajemen perusahaan, dan regulator. Bagi investor dan kreditor, hasil penelitian dapat digunakan sebagai dasar dalam mengevaluasi risiko investasi dan risiko kredit pada perusahaan farmasi. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini memberikan informasi mengenai pentingnya menjaga profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan efektivitas

penggunaan aset untuk mengurangi kemungkinan terjadinya *financial distress*. Sementara itu, bagi regulator, hasil penelitian dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan pengawasan terhadap kesehatan keuangan perusahaan yang beroperasi di sektor farmasi.

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang ditemukan, terdapat beberapa rekomendasi yang dapat dipertimbangkan dalam penelitian selanjutnya. Pertama, penelitian berikutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan melibatkan sektor industri lain sehingga hasil penelitian memiliki tingkat generalisasi yang lebih tinggi dan dapat menggambarkan kondisi *financial distress* pada berbagai karakteristik industri.

Kedua, penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode pengamatan agar mampu menangkap perubahan kondisi ekonomi dan dinamika bisnis dalam jangka waktu yang lebih panjang. Penggunaan periode observasi yang lebih luas memungkinkan analisis yang lebih mendalam terhadap pola *financial distress* perusahaan dalam berbagai fase siklus ekonomi.

Ketiga, penelitian berikutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi *financial distress*, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, arus kas operasional, tata kelola perusahaan (*corporate governance*), struktur kepemilikan, kualitas audit, maupun faktor-faktor makroekonomi. Penambahan variabel tersebut diharapkan dapat meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan kondisi *financial distress* secara lebih komprehensif.

Keempat, penelitian selanjutnya dapat membandingkan lebih banyak model prediksi *financial distress*, seperti *Altman Z-Score, Springate, Zmijewski, Fulmer*, maupun model prediksi berbasis *machine learning*. Perbandingan berbagai model tersebut dapat memberikan gambaran yang lebih luas mengenai tingkat akurasi dan efektivitas masing-masing model dalam mendeteksi potensi kesulitan keuangan perusahaan.

Kelima, penelitian mendatang dapat mengombinasikan pendekatan kuantitatif dengan pendekatan kualitatif untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya *financial distress*. Dengan demikian, hasil penelitian tidak hanya menjelaskan hubungan statistik antarvariabel, tetapi juga mampu mengungkap faktor manajerial, strategis, dan lingkungan bisnis yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Ananda. (2024). Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap risiko financial distress pada perusahaan publik di Indonesia.

Arikunto, S. (2021). *Prosedur penelitian: Suatu pendekatan praktik* (Edisi revisi). Rineka Cipta.

Ayem, S., Pratama, M. A., & Nugroho, R. A. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 12*(2), 85–97.

Bernardin, D. E. Y., & Indriani, G. (2020). Financial distress: Leverage, likuiditas, aktivitas dan ukuran perusahaan dimoderasi profitabilitas. *Financia: Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 1*(1), 38–49.

Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (5th ed.). SAGE Publications.

Damayanti, D. P., & Widati, L. W. (2024). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020–2022). *KOMPAK: Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi, 17*(1), 104–116. https://doi.org/10.51903/kompak.v17i1.1705

Etikan, I., & Bala, K. (2017). Sampling and sampling methods. *Biometrics & Biostatistics International Journal, 5*(6), 215–217. https://doi.org/10.15406/bbij.2017.05.00149

Fungjin, S. (2020). Corporate governance, ownership structure, and financial distress prediction.

Gama, A. W. S., Putra, I. G. C., & Dewi, N. P. S. (2024). Agency theory and financial distress: The role of managerial decision making in corporate financial performance.

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2022). *Multivariate data analysis* (9th ed.). Cengage Learning.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics, 3*(4), 305–360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Kudus, A., & Meidiyustiani, R. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomika dan Manajemen, 11*(2), 151–165.

Lincoln, Y. S., & Guba, E. G. (1985). *Naturalistic inquiry*. SAGE Publications.

Miles, M. B., Huberman, A. M., & Saldaña, J. (2018). *Qualitative data analysis: A methods sourcebook* (4th ed.). SAGE Publications.

Oktaviani, D. (2024). Analisis financial distress pada perusahaan farmasi pascapandemi COVID-19 di Indonesia.

Patton, M. Q. (2015). *Qualitative research & evaluation methods: Integrating theory and practice* (4th ed.). SAGE Publications.

Porter, M. E. (1985). *Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance*. Free Press.

Purwaningsih, E., & Safitri, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Rasio Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress. *JAE: Jurnal Akuntansi dan Ekonomi, 7*(2), 147–156. https://doi.org/10.29407/jae.v7i2.17707

Sekaran, U., & Bougie, R. (2020). *Research methods for business: A skill-building approach* (8th ed.). Wiley.

Septia, N. (2025). Analisis financial distress dan faktor-faktor yang memengaruhinya pada perusahaan publik di Indonesia.

Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.

Syifa, N., & Idawati, W. (2024). Pengaruh corporate governance dan opini audit going concern terhadap prediksi financial distress.

Utami, T., Rahmawati, I. Y., Bagis, F., & Utami, R. F. (2023). Unravelling financial distress: The impact of profitability, leverage, liquidity, operating capacity and company size. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting, 23*(24), 168–179. https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i241195